

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA MARIA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS E HUMANAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM INTEGRAÇÃO LATINO
AMERICANA**

**POLÍTICA MONETÁRIA E INTEGRAÇÃO ECONÔMICA: UM
ESTUDO SOBRE A FORMAÇÃO DE BLOCOS REGIONAIS**

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

Fábio Henrique Paniagua Mendieta

**Santa Maria, RS, Brasil
2009**

POLÍTICA MONETÁRIA E INTEGRAÇÃO ECONÔMICA: UM ESTUDO SOBRE A FORMAÇÃO DE BLOCOS REGIONAIS

por

Fábio Henrique Paniagua Mendieta

Dissertação apresentada ao Curso de Mestrado do Programa de Pós-Graduação em Integração Latino Americana, Área de Concentração em Políticas Públicas Regionais e Desenvolvimento, da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM, RS),
como requisito parcial para obtenção do grau de
Mestre em Integração Latino Americana.

Orientador: Prof. Dr. Adayr da Silva Ilha

**Santa Maria, RS, Brasil
2009**

**Universidade Federal de Santa Maria
Centro de Ciências Sociais e Humanas
Programa de Pós-Graduação em Integração Latino Americana**

A Comissão Examinadora, abaixo assinada,
aprova a Dissertação de Mestrado

**POLÍTICA MONETÁRIA E INTEGRAÇÃO ECONÔMICA:
UM ESTUDO SOBRE A FORMAÇÃO DE BLOCOS REGIONAIS**

elaborado por
Fábio Henrique Paniagua Mendieta

como requisito parcial para obtenção do grau de
Mestre em Integração Latino Americana

COMISSÃO EXAMINADORA:

Adayr da Silva Ilha, Dr.
(Presidente/Orientador)

Paulo Ricardo Feistel, Dr. (UFSM)

Irina Mikhailova, Dra. (UFSM)

Santa Maria, 02 de outubro de 2009.

Aos meus pais, Ângelo e Beatriz, aos meus irmãos Yria, Flávio e Fernando e família e ao eterno amigo Fabiano Dutra Alves (*in memoriam*), pela motivação e confiança.

AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer inicialmente ao Professor Dr. Adayr da Silva Ilha pela confiança e pela compreensão nos momentos difíceis, agradeço sua atenção desde o momento em que cheguei a Santa Maria-RS até os momentos de grande aprendizado como pesquisador e professor, sendo que realizei a docência orientada com ele. Agradeço também, a imensa contribuição do Professor Dr. Clailton de Ataíde de Freitas e do Professor Dr. Jorge Luiz da Cunha.

À Universidade Federal de Santa Maria e ao Programa de Pós-Graduação em Integração Latino- Americana, aos professores, a coordenadora Jânia Maria Lopes Saldanha, aos funcionários da instituição e especialmente a Maristela Ribas Smidt, pela atenção e cordialidade.

Aos amigos, Thyago Moura, Giovane Vidal, Felipe Calmon, Diego Schmengler, Aécio de Oliveira, Adriano Dias, Rafael Duz, Roni Martins, Jorge Massing, Pepe e Alisson C. Dondè pela hospitalidade e receptividade. Agradeço ainda, Rogério B. Leonel e João R. Pinheiro pelos momentos de alegria e distração. Agradeço também meus amigos, Alexandre de Souza Correa e Fabrício Jose Missio pelas discussões e direções e ajuda nos momentos difíceis do trabalho.

À Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior – CAPES, pelo suporte financeiro e pelo seu trabalho. Dessa forma tornou possível que eu tivesse uma formação superior pública de qualidade.

Aos meus tios Alfredo Galvalisis e Graziela Galvalisis, aos meus padrinhos Napoleon Aquino e Ninfa Aquino pelo apoio financeiro pré-mestrado.

Por fim, Agradeço aos meus familiares, pela compreensão nos momentos de ausência e pelo apoio dado mesmo quando não estive perto deles.

*“No longo prazo, a economia
tende ao equilíbrio”* **J.M.
Keynes**

*“A dúvida é o principio da
sabedoria”* **Aristóteles**

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Os tipos de regimes cambiais e suas experiências.....	38
Quadro 2: Custos e Benefícios de uma Área Monetária Ótima.....	53
Quadro 3: As três fases da União Econômica e Monetária	60

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Critérios tradicionais das AMO's, comparativo entre MERCOSUL e a Zona do Euro.....	69
Tabela 2 – Grau de Abertura* da economia dos países membros do MERCOSUL..	71
Tabela 3 – Base monetária.....	72
Tabela 4 - Saldo da dívida pública em porcentagem do PIB.....	73

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - MODELO IS-LM Simplificado.....	21
Gráfico 2 - Saldo da dívida pública em porcentagem do PIB.....	74
Gráfico 3 - Índice de inflação dos países do MERCOSUL.....	75

LISTA DE ABREVIATURAS

AMO - Áreas Monetárias Ótimas

BC - Banco Central

BCI - Banco Central Independente

BID - Banco Inter-Americano de Desenvolvimento

BIRD - Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento

CE- Comunidade Européia

CECA - Comunidade Européia do Carvão e do Aço

CEE - Comunidade Económica Européia

EURATOM - Comunidade Européia da Energia Atômica

FMI - Fundo Monetário Internacional

IMM – Indicadores Macroeconômicos do MERCOSUL

IS - Investimento e Poupança (Mercado de Bens e serviços)

LM - Liquidez Monetária (Mercado Monetário)

MERCOSUL – Mercado Comum do Sul

NAIRU - Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment (Curva de Philips Não Aceleracionista)

NCM - Novo Consenso Macroeconômico

NUKES - New-Keynesians (novos keynesianos)

PIB – Produto Interno Bruto

RBCT - Real Business Cycle Theory

SME - Sistema Monetário Europeu

TEC - Tarifa Externa Comum

TG – Teoria Geral do Emprego Juros e Moeda

TQM - Teoria Quantitativa da Moeda

UEM - União Econômica e Monetária

RESUMO

Dissertação de Mestrado
Programa de Pós-Graduação em Integração Latino Americana
Universidade Federal de Santa Maria, RS, Brasil

POLÍTICA MONETÁRIA E INTEGRAÇÃO ECONÔMICA: UM ESTUDO SOBRE A FORMAÇÃO DE BLOCOS REGIONAIS

Autor: Fábio Henrique Paniagua Mendieta

Orientador: Adayr da Silva Ilha, Dr

Local da Defesa e Data: Santa Maria, 02 de Outubro de 2009.

Este trabalho discute a essência da teoria econômica, evidenciando seus aspectos relacionados a discussões sobre as relações econômicas internacionais, principalmente no que se refere a blocos regionais. O foco principal do trabalho está relacionado diretamente à análise sobre as políticas monetárias. Para tal, analisam-se as formas de condução de políticas monetárias que facilitem o processo de integração econômica, buscando diminuir os custos de transação ou até mesmo torná-la mais eficiente, seguindo as premissas da teoria do comércio internacional e os novos aspectos dentro da macroeconomia internacional.

Para tanto, enfatizam-se aspectos sobre condução de política monetária, integração econômica e coordenação das políticas macroeconômicas. No caso da condução da política monetária, destaca-se a discussão entre ortodoxia e heterodoxia monetária, principal ponto de partida para avaliação sobre a atuação da autoridade monetária e objetivos a serem alcançados pelo Banco Central. No que se refere à integração econômica, aponta-se como ocorre o processo de integração e os custos e benefícios relacionados principalmente à integração monetária. Para isso demonstra-se a teoria das Áreas Monetárias Ótimas. O quarto e último ponto abordado é a inter-relação entre os dois primeiros apresentados. Dessa forma, verifica-se que na integração do MERCOSUL, carece de um receituário monetário.

Palavras-chave: Política monetária, integração econômica, coordenação de políticas macroeconômicas, Relações Internacionais e Economia Política Internacional

JEL: E52, F15, E61, F59

ABSTRACT

Master's Dissertation
Post-Graduate Program in Latin American Integration
Federal University of Santa Maria, RS, Brazil

**MONETARY POLICY AND ECONOMIC INTEGRATION: A STUDY ON
THE FORMATION OF REGIONAL BLOCKS**

Author: Fábio Henrique Paniagua Mendieta
Advisor: Adayr Ilha da Silva, Dr
Place and Date of Defense: Santa Maria, October 2, 2008

This dissertation discusses the essence of economic theory, showing aspects related to discussions on international economic relations, especially with regard to regional blocs. The main focus of work is directly related to the analysis of monetary policies. To this end, we analyze the forms of monetary policies that facilitate the process of economic integration, a way of lowering transaction costs or even make it more efficient, following the assumptions of the theory of international trade and new issues within the international macroeconomics.

For this, emphasis is on aspects of monetary policy, economic integration and coordination of macroeconomic policies. In the case of monetary policy, the highlight was the discussion of monetary orthodoxy and heterodoxy, the main starting point for evaluating the performance of the monetary authority and objectives to be achieved by the Central Bank. With regard to economic integration, it is noted as is the process of integration and the costs and benefits primarily related to monetary integration. For this demonstrates the theory of Optimum Currency Areas. The fourth and final area for consideration is the interrelationship between the first two presented. Thus, it appears that the integration of MERCOSUL, needs a monetary framework.

Keywords: Monetary policy, economic integration, coordination of macroeconomic policies, International Relations and International Political Economy

JEL: E52, F15, E61, F59

SUMÁRIO

1 – Introdução	15
1.1 Objetivo do trabalho.....	16
1.2 Contribuições do trabalho.....	18
2 - Política Monetária e integração: Ortodoxos vs Heterodoxos	19
2.1 Política Monetária e as escolas de pensamento: Ortodoxos vs Heterodoxos.....	20
2.2 Flexibilidade e Credibilidade da Política Monetária	29
2.3 Independência e/ou autonomia do Banco Central	31
3 – Sistema Monetário Internacional e integração econômica	36
3.1 Breve demonstrativo sobre o Sistema Monetário Internacional.....	37
3.1.1 A proposta Keynesiana de reestruturação do sistema monetário internacional.....	41
3.2 Teorias da integração econômica e política	43
3.3 Teoria das áreas monetárias ótimas	47
3.3.1 Contribuições de Mundell (1961).....	48
3.3.2 As contribuições de Mckinnon (1963) e Kenen (1969) e os desenvolvimentos teóricos posteriores.....	50
3.4 Custo e Benefícios da integração econômica.....	52
4 - Cooperação Político-Institucional e Coordenação das Políticas Macroeconômicas	57
4.1 Breve histórico do Bloco e a experiência Européia	58
4.2 Breve histórico sobre o MERCOSUL.....	61
4.3 Coordenação das políticas macroeconômicas.....	62
4.3.1 Contexto da coordenação das políticas macroeconômicas.....	62
4.3.2 Condução da política monetária e o contexto integracionista.....	65
4.4 Indicação de um framework para o MERCOSUL.....	70
5– Conclusão	78
5.1 Propostas para trabalhos futuros.....	79
Referências Bibliográficas	80

CAPÍTULO 1 - INTRODUÇÃO

Ao longo das últimas décadas, influenciados principalmente por crises econômicas, tem-se reconhecido a importância do estudo da macroeconomia moderna. Nesse mesmo sentido, ganham importância os estudos relacionados às formas de atuação dos Bancos Centrais – BC's, dando ênfase na forma de condução da Política Monetária, forma esta evidenciada como o grande sucesso e/ou insucesso nas políticas públicas pós-crise. Dessa forma, impulsionaram-se diversos debates e fez-se com que surgissem “novas” correntes de pensamento¹.

No âmbito dessas discussões, um dos principais questionamentos entre os economistas estava relacionado com a moeda, mais especificamente se a moeda era neutra no longo prazo², neutralidade monetária esta que implicaria diretamente na questão de eficácia ou não da política monetária, na autonomia e independência do Banco Central, na determinação da política cambial e na condução da política monetária. Essas realçaram ainda mais o debate que posteriormente dominaria as principais discussões no que tange a políticas macroeconômicas (macroeconomia aberta) e à integração regional.

Um dos objetivos da realização deste trabalho é demonstrar a importância de se ter uma política de longo prazo sustentada por uma corrente de pensamento (Ortodoxia ou Heterodoxia), sendo que essa pode determinar o sucesso ou fracasso do Bloco Econômico e pode, ainda, colaborar na identificação dos problemas que uma determinada região ou Bloco possa estar tendo.

Outro ponto relevante desta pesquisa está relacionado diretamente com a demonstração de que a construção e a consolidação dos Blocos Econômicos dependem diretamente das combinações de Políticas Monetárias (objeto de estudo deste trabalho) e das Políticas Fiscais, mesmo não sendo o objetivo principal deste

¹ Mais sobre escolas de pensamentos econômicos em Blanchard (2001) e Amorim (2002).

² A escola Miskiniana acredita que a moeda não é neutra nem no curto, nem no longo prazo, dada a instabilidade financeira internacional. Já parte da ortodoxia aceita a neutralidade da moeda no curto prazo, mas no longo prazo não, dessa forma não exerceria um impacto real e duradouro na economia. Val e Linhares (2007); Cunha et. all (2008)

trabalho, sabe-se a importância da coordenação destas políticas fiscais e monetárias para um Bloco Econômico.

Nesse sentido, busca-se também demonstrar que os Blocos regionais não são somente contextos de políticas comerciais, sendo que as políticas relacionadas ao comércio podem ser bastante afetadas nos processos integracionistas. O motor propulsor do processo de integração são as políticas fiscais e monetárias, ou seja, as políticas comerciais apenas representam uma combinação entre a política fiscal e a monetária.

Um dos grandes desafios enfrentados pelos países que se propõem a discutir e implantar o Acordo de Integração diz respeito à forma de atuação da Autoridade Monetária em nível de cada país e em termos supranacionais. Assim, surgem alguns temas amplamente discutidos na literatura econômica especializada na questão monetária, cabendo destacar, a (re) discussão da neutralidade da moeda; a autonomia e/ou independência do Banco Central (Croco e Jayme, 2003; Libânio, 2004; Rigolon, 1997; Pallegri, 2004 e), a conversibilidade cambial e o reajuste do Sistema Monetário Internacional (Ferrari, 2006).

Nesse contexto, busca-se resgatar as principais discussões em torno da política monetária e a formação de Blocos regionais, analisando, assim, os principais tópicos dentro das discussões entre a heterodoxia e ortodoxia monetária para a formação de Blocos regionais. Conforme Amado e Mollo (2003) a heterodoxia é bastante cética no que diz respeito aos impactos positivos do aprofundamento desses processos de integração.

No que se refere a políticas macroeconômicas, analisa-se sempre num ponto de vista de um Bloco ou de um país que pretende ingressar em um, ou seja, voltado às coordenações de políticas macroeconômicas. Já a formação de Blocos Regionais será vista um pouco mais detalhadamente, visto que as premissas básicas para que se construa e consolide um Bloco Regional podem ser seguidas através desse contexto teórico.

Assim, nos próximos capítulos aborda-se a evolução do debate sobre a política monetária, a influência da demanda por moeda e como esta passou a ser considerada um ativo financeiro, o papel do Estado em torno desse novo contexto,

onde tem o compromisso com os agentes econômicos, ou seja, a importância da credibilidade e flexibilidade da política monetária.

Já em um segundo momento, trazendo a discussão mais para o lado da integração econômica, faz-se uma *survey* sobre autonomia e independência do banco central [único] e como este banco deve conduzir sua política. Para fins de demonstração desse contexto, apresenta-se a proposta de “*moeda de conversibilidade internacional*” sugerida por Keynes, seguida de alguns comentários de sua aplicabilidade no atual Sistema Financeiro Internacional.

Nesse sentido, no terceiro capítulo demonstram-se as principais evoluções do Sistema Financeiro Internacional e as teorias da Integração Econômica, relacionando o surgimento de Blocos regionais como alternativas para um sistema financeiro inconsistente. Buscando levar em conta as principais mudanças no Sistema Monetário Internacional e ajustes das políticas monetárias nacionais, assim, verificam-se as transformações do Sistema Financeiro Internacional que impulsionaram a formação de Blocos regionais.

Logo após, comenta-se de que forma a cooperação político-institucional pode contribuir para o aprofundamento no processo integracionista, ou seja, de que forma uma política monetária estaria impulsionando as coordenações de políticas macroeconômicas para que estas culminem no nível mais alto de integração econômica, a moeda única.

1.1 Objetivo do trabalho

Este trabalho tem como objetivo trazer a discussão sobre a importância da política monetária para formação de blocos regionais, evidenciando a discussão entre a ortodoxia e heterodoxia monetária e a forma de condução da política monetária, para, dessa forma, impulsionar a integração econômica e favorecer um bloco através da coordenação das políticas macroeconômicas.

1.2 Contribuições do trabalho

A determinação da política monetária e a influência do Banco Central na coordenação das políticas macroeconômicas estão entre os temas centrais para tomadas de decisões dos países que pertencem a algum Bloco. Nesse sentido, a melhor escolha da política monetária passa a ser determinante para o desenvolvimento e a sobrevivência dos países no longo prazo, dentro desse novo contexto do Sistema Monetário Internacional, impulsionado pela globalização financeira e pelas políticas monetárias baseadas em regras.

Assim, os resultados da presente pesquisa poderão servir como um amparo teórico dos *policy makers* na coordenação das políticas macroeconômicas em nível nacional e supranacional, uma vez que o foco desse estudo está sobre os principais temas da política monetária, como: neutralidade da moeda no longo prazo, independência ou autonomia do banco central e credibilidade e flexibilidade da política monetária. Estas teorias estão por trás das decisões dos agentes econômicos e que ainda não foram estudadas em nível de política para integração relacionando estes temas.

É importante ressaltar que a temática exposta – apesar de ser amplamente discutido na literatura internacional – não tem recebido a atenção devida no Brasil e nos outros parceiros do MERCOSUL. Dessa forma, a consecução desse estudo poderá ampliar essa discussão no seio do MERCOSUL, caso o processo de integração aprofunde para uma moeda única, como já se tem indícios com a eliminação do dólar no comércio entre Brasil e Argentina.

CAPÍTULO 2 - POLÍTICA MONETÁRIA E INTEGRAÇÃO: ORTODOXOS VS HETERODOXOS

Ao longo das últimas décadas tem-se reconhecido a importância não só da macroeconomia, mas também a da Política Monetária e do seu principal executor, o Banco Central. Dessa forma surgiram diversos debates, entre eles sobre a própria eficácia ou não da política monetária, neutralidade da moeda, autonomia e independência do Banco Central, determinação da política cambial e a condução da política monetária, que realçaram ainda mais que esta linha de pesquisa num longo prazo dominaria as principais discussões no que tange a políticas macroeconômicas e à integração regional.

Assim, neste segundo capítulo, apresenta-se principalmente o “*debate*” econômico sobre a neutralidade da moeda, discussão esta que está relacionada diretamente com a divisão entre as correntes de pensamento dentro da teoria econômica, denominadas como Ortodoxia e Heterodoxia monetária.

Mesmo levando em conta que dentro de cada uma destas correntes de pensamento (Ortodoxia e Heterodoxia) existem diversas escolas de pensamento, para esta simples análise sobre a forma de condução e atuação da política monetária para formação de blocos regionais, faz-se necessária apenas a conceituação entre as principais distinções entre estas escolas de pensamento, pois, desta forma, já será o suficiente para se realizar algumas considerações.

Apesar das inúmeras escolas de pensamento dentro da teoria econômica, algumas delas as quais são, muitas vezes, incompreendidas até mesmo por muitos economistas, a simplificação existente na divisão das correntes de pensamento econômico, ortodoxo e heterodoxo, pode facilitar e contribuir para os profissionais e pesquisadores que atuam nas relações econômicas internacionais. Isso porque, se compreendido o objetivo principal de cada corrente de pensamento dentro da teoria econômica, pode-se compreender o porquê de em alguns momentos fazerem-se necessárias algumas mudanças na conjuntura de um país, ou, mais

especificamente, na condução de uma política econômica-monetária do Banco Central, ou até mesmo de um Bloco regional.

Dessa forma este capítulo apresenta em sua essência a distinção entre as correntes de pensamento econômico, culminando na análise sobre a (não) neutralidade da moeda, a qual, por sua vez, vai determinar e orientar a forma de atuação da política econômica. Para isso, numa primeira parte, apresenta-se um contexto histórico-cronológico, onde se demonstra brevemente a evolução da teoria econômica e o “debate” econômico, evidenciando, sempre que possível, a distinção entre ortodoxia e heterodoxia monetária. Em seguida, nos dois próximos tópicos, apresentam-se conceitos da macroeconomia moderna que interagem diretamente com a condução da política monetária, sendo ela a credibilidade e a Independência e/ou autonomia do Banco Central. Estes conceitos trazem em sua essência a discussão sobre “*regras vs discricionariedade*”, discutida e analisada dentro dos respectivos conceitos.

2.1 Política Monetária e as escolas de pensamento: Ortodoxos vs Heterodoxos

Após os trabalhos de John Maynard Keynes e o lançamento de seu livro, em 1936³, intitulado Teoria Geral do Emprego, Juros e Moeda, doravante TG, os quais confrontaram as doutrinas econômicas vigentes na época, doutrinas estas que Keynes denominou como os Clássicos, dentre eles estão, Adam Smith, David Ricardo, que baseavam seus pensamentos e pesquisas principalmente, baseados na Lei de Say⁴.

Na TG, Keynes (1996) questionou, através do *princípio da demanda efetiva*, *efeito multiplicador* e a *propensão marginal a consumir*, a relação entre oferta e demanda, evidenciando que a demanda que influenciava a oferta através da demanda efetiva, ou seja, a produção (oferta) era feita com base nas expectativas dos empresários em relação a quanto os consumidores almejam gastar.

A partir daí iniciou-se o que a história econômica chama de “*debate*”. Esse *debate* inicia-se com as discussões sobre a influência do Estado na economia e a

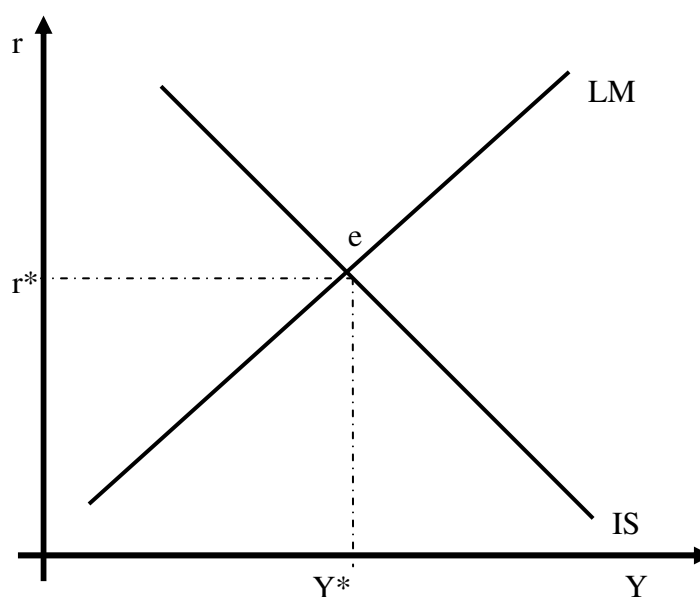
³ Keynes (1996)

⁴ Esta lei relaciona que “a oferta cria sua própria procura”

forma de conduzir as políticas públicas, tendo em vista os ensinamentos do livro publicado em 1936, chamado Teoria Geral do Emprego, Juros e Moeda.

Até a década de 60, dominavam os pensadores neokeynesianos, estes os primeiros a interpretar a teoria geral de Keynes. Hicks e Hansen é o um exemplo claro dessa corrente de pensamento, eis que juntos formularam o Modelo IS/LM⁵, também conhecido na teoria econômica como modelo da síntese neoclássica. Conforme Amorim (2002) tal modelo construía duas curvas, uma IS e outra LM, sobre dois eixos cartesianos: um representando a taxa de juros na economia e outro, o produto real ou gastos. A curva LM representava o mercado monetário (controle da oferta de moeda e taxa de juros (r)) e a curva IS o mercado de Bens e Serviços, (PIB (Y) e a taxa de juros (r)), no ponto de intersecção das curvas IS e LM dá a combinação da taxa de juros (r^* e Y^*) que produz o equilíbrio tanto para o mercado monetário quantos para o mercado de bens. (gráfico 1)

Gráfico 1 – MODELO IS-LM simplificado



Tal modelo colaborou não só com um melhor entendimento da macroeconomia keynesiana, como também ajudou a fomentar ainda mais o *debate*. No final da década de 60 e início da década de 70, conforme relata Amorim (2002), o

⁵ Mais sobre o modelo em Froyen (2005) cap. 6 e 7 e Blanchard (2001) cap. 5

crescimento econômico já não estava tão vigoroso, e cada vez mais aumentavam os problemas sociais e o desemprego, fatores estes que tinham grandes implicações nas decisões políticas.

Porém o que se via não era uma crise conjuntural, mas sim reflexos das mudanças que estavam e ainda estão acontecendo na época. Dentre elas, destacam-se a) mudanças tecnológicas de grandes proporções e b) um processo de globalização, impulsionado pelo lado financeiro internacional e com grandes mudanças estruturais nos países que enfraqueceriam instituições sólidas e reduziram o poder nos Estados nacionais, segundo Amorim (2002).

Posteriormente, os neokeynesianos apoiavam todas as suas interpretações econômicas ligadas à curva de Philips, curva esta que relatava que a inflação e o desemprego são inversamente proporcionais. Logo, acreditavam ser possível escolher uma política econômica apenas “deslizando” ao longo da curva de Philips. Dessa forma, os desajustes na economia real seriam explicados pelas falhas de mercado⁶. A partir da discussão (*debate*) entre Keynes e os autores que defendiam a teoria Clássica, surgem algumas distinções entre as formas de condução de política econômica, principalmente relacionados a questões de longo prazo, mais especificamente a influência da moeda na economia.

Dentro do estudo da teoria econômica como em outras tantas, existem divisões de pensamentos e formas de atuação, o que dentro da economia distinguiu-se como Ortodoxia e Heterodoxia. Apesar da difícil mensuração da evolução dessas correntes de pensamento, é possível identificar alguns fatos e algumas teorias relevantes à forma de se fazer política econômica.

Conforme Mollo (2004), dentro da teoria econômica existem dois grandes grupos identificados como ortodoxia e heterodoxia monetária, que abordam aspectos relativos à forma de se fazer política macroeconômica e seus impactos diretos e indiretos nas economias. O “divisor de águas” entre essas políticas é a questão da neutralidade da moeda e o controle da oferta monetária, os quais são afetados diretamente pelos instrumentos de política monetária. Dessa forma a grosso modo, a ortodoxia é corrente de pensamento que acredita na neutralidade da

⁶ Falha de Mercado é a situação em que o custo marginal social não é igual ao benefício marginal. Concorrência imperfeita, externalidades, informação assimétrica e mercados incompletos, são manifestações de falha de mercado.

moeda no longo prazo e a heterodoxia acredita na não-neutralidade da moeda no longo prazo.

Os instrumentos de política monetária, de um modo genérico, são as variáveis que o Banco Central controla diretamente. Os três instrumentos tradicionais de política monetária são a taxa de juros no mercado de reservas bancárias, a taxa de redesconto e as alíquotas das reservas compulsórias sobre os depósitos do sistema bancário (Barbosa 1996).

Apesar da discussão sobre a atuação da autoridade monetária (o Banco Central) sobre o controle da oferta de moeda, a grande discussão e a divisão entre as escolas de pensamento não está exatamente relacionada aos três instrumentos de política monetária, mas sim com os efeitos sobre o estoque de moeda na economia. Estas questões estão relacionadas diretamente a (não) neutralidade da moeda.

De forma simplificada, explica-se a questão da neutralidade da moeda, tendo em vista que: “No curto prazo, a expansão monetária provoca o aumento do produto, a diminuição da taxa de juros e o aumento do nível dos preços (...)”. Porém, conforme demonstrou o autor, esse é o efeito de curto prazo, já no longo prazo, ou seja, “com o tempo, os preços aumentam e os efeitos sobre o produto e a taxa de juros desaparecem”. Isto ocorre porque um aumento do estoque nominal de moeda reflete um aumento proporcional nos níveis de preços. Assim sendo, no longo prazo não afetará o produto e a taxa de juros⁷.

Dessa forma, o termo neutralidade da moeda refere-se ao fato de que a moeda não é capaz de sustentar num longo prazo o crescimento do produto e alterar os níveis da taxa de juros. Uma moeda ser considerada neutra não significa que a política monetária não deva ser utilizada para influenciar o produto no curto prazo, apenas relata que essa influência seria temporária e que no longo prazo o produto tenderia ao seu nível natural.

Porém, esta análise relata apenas o fato de a moeda não influenciar o produto e a taxa de juros no longo prazo, mas não comenta os efeitos desse aumento do estoque de moeda na economia.

Este ponto é avaliado por Mollo (2004) quando busca a essência da neutralidade da moeda, ou seja, averiguar por que a neutralidade é o “divisor de

⁷ Blanchard (2001), Mollo (2004) e Mendonça (2006)

águas” entre a ortodoxia e a heterodoxia monetária. Para isso, a autora analisa dois pontos relevantes para a análise da neutralidade, sendo elas a lei de Say e a Teoria Quantitativa da Moeda – TQM.

Por trás destas duas teorias estava o pensamento clássico, que era caracterizado por acreditar que a economia é regida por “*leis naturais*”, o que vinha ao encontro do pensamento liberalizante do *laissez-faire*. A macroeconomia clássica partia ainda de dois pressupostos importantes: o de que os preços e salários eram sempre flexíveis e o de que a moeda não era utilizada com fins de entesouramento. Dessa forma, garantiriam o equilíbrio de pleno emprego, segundo Bresser-Pereira (1968).

Conforme Mollo (2004, p. 324), a idéia central da Lei de Say é

(...) a de que o mesmo processo de produção que cria os produtos (oferta) gera também rendas, ao pagar salários, lucros, juros, rendas fundiárias e aluguéis, rendas essas que serão responsáveis pela compra dos produtos (demanda). Assim, o resultado da Lei de Say é um resultado harmônico de equilíbrio de mercados em geral, sejam os mercados de produtos, de um lado, sejam os de fatores de produção, como trabalho, capital, terra e recursos naturais, do outro.

Isto significa, em termos gerais, que a oferta cria sua própria demanda. Dessa forma, a economia sempre se encontra num processo harmônico de equilíbrio entre a oferta e a demanda.

Conforme Bresser-Pereira (1968, p. 10) o ajustamento harmônico segue os seguintes passos:

”No momento em que uma queda momentânea na procura agregada levasse à redução da atividade econômica e ao desemprego, os salários (o preço do trabalho) seriam reduzidos, os preços das mercadorias produzidas com o respectivo trabalho cairiam, a procura aumentaria, a produção voltaria a aumentar, e o pleno emprego seria restabelecido.”

Já a Teoria Quantitativa da Moeda pode ser compreendida através da equação de trocas: $MV = Py$, onde M = quantidade de moeda; V = velocidade de circulação da moeda; P = nível geral de preços e y = nível real do produto. Como V é considerada estável ou previsível e não há efeito permanente de variações de M sobre y, então todo aumento de M reflete-se proporcionalmente em aumento de P.

Esta teoria relata explicitamente que o aumento da oferta de moeda afeta diretamente e apenas os preços, ou seja, a inflação, afirma Froyen (2006).

Cabe ressaltar que, para que esse processo seja harmônico, os agentes econômicos não devem entesourar moeda, pois com o entesouramento monetário quebrar-se-ia o círculo proporcional entre aumento da oferta de moeda e a inflação, aponta Mollo (2004).

Sendo uma característica eminente da economia ortodoxa, a neutralidade da moeda, verificada a partir da idéia que os agentes econômicos não eram passíveis ao entesouramento monetário, dado que conservar moeda disponível implicaria em uma desutilidade em deixar de receber a taxa de juros correspondente àquele dinheiro. Bresser-Pereira (1968)

Dentro desse contexto na macroeconomia clássica, e impulsionado pelo “*debate*” pós-publicação da Teoria Geral de Keynes, a ortodoxia segue dois rumos, sendo eles a escola Novo-Clássica, também conhecida como Teoria dos Ciclos Reais de Negócios (*Real Business Cycle Theory* - RBCT), e a Teoria Novo-Keynesiana (*New-Keynesians* – NUKES).

Conforme apresenta Froyen (2005), os Modelos de Ciclos Reais de Negócios são a evolução da economia clássica original, ou seja, têm como eixo principal da teoria a otimização dos agentes e o equilíbrio dos mercados. Outro ponto relevante é que a maioria dos modelos apresentados não inclui a moeda como variável, dado que ela não tem efeitos reais de longo prazo na economia.

Froyen (2005) relata que a otimização dos agentes vem vinculada à teoria clássica no que se refere aos aspectos baseados em microfundamentos. Já a menção sobre o equilíbrio dos mercados está relacionada ao fato de que os *ciclos de negócios* são um fenômeno de equilíbrio. Este equilíbrio é alcançado dado o ajustamento automático, e, por sua vez, esse ajustamento ocorre porque os preços e salários são flexíveis.

A evolução é trazida pelos teóricos do ciclo de negócios, os quais interpretam as flutuações no produto e do emprego como “originárias de variações nas oportunidades reais da economia privada”⁸. Sendo assim, o que ocasionariam as flutuações eram: mudanças de tecnologia, alteração nos tributos ou mudanças nas preferências individuais. Froyen (2005)

⁸ King e Plosser (1984) apud Froyen (2005)

Assim, conforme se vem demonstrando, dentro do corpo teórico da ortodoxia existe também uma divisão. Esta divisão é dada principalmente pela **não** aceitação da flexibilidade de preços e salários, que é a base do pensamento dos Novos-Keynesianos, ou seja, estes acreditam que na economia existe rigidez de preços e salários.

Os Novos-Keynesianos recebem este nome ao incorporar aspectos da macroeconomia keynesiana na ortodoxia, e, apesar de aceitarem a neutralidade da moeda, têm como essência de seu pensamento as imperfeições do mercado (negação da hipótese do *market clearing*⁹) e a rigidez de preços e salários.

Sobre esse aspecto, Froyen (2005) aponta que dentro desse contexto de imperfeições do mercado e sobre uma rigidez nominal, os Novos-Keynesianos examinam o papel para a demanda agregada na determinação do produto e do emprego. Dessa forma, aceitam que possa existir um desemprego involuntário, ou seja, a economia pode não convergir ao pleno emprego, seguindo, assim, os ensinamentos da macroeconomia keynesiana, mais especificamente o ponto onde o autor relata que "... a evidência prova que o pleno emprego, ou mesmo o aproximadamente pleno, é uma situação tão rara quanto efêmera". Keynes (1996)

Os principais motivos para a rigidez nominal nos modelos Novo-keynesianos são: i) A economia atuando em *concorrência imperfeita*, isso faria com que os agentes econômicos tivessem poder de precificar seus produtos de acordo suas expectativas; ii) *custo de menu*, que relaciona que o custo com a mudança de preços supere o benefício da redução de preço, custos com propaganda, alteração de cardápios "menu" e aspectos ligados ao relacionamento com os clientes; iii) *rigidez nominal dos salários*, que relata que os empresários e os empregados assinam contratos de longo prazo, onde se impossibilitam mudanças no salário no curto prazo. Froyen (2005)

Já para a Heterodoxia monetária a moeda é não neutra. Esta não neutralidade é analisada principalmente pelo papel da moeda e do crédito na economia e a forma que eles podem interferir no controle monetário do Banco Central. As escolas de pensamento que buscam a compreensão dos efeitos da moeda e crédito do lado heterodoxo são os Marxistas e os Pós-keynesianos.

⁹ A hipótese do *market clearing* refere-se diretamente a Lei de Say e todo seu contexto, entre eles: o liberalismo, equilíbrio de mercado via ajuste de preços (preços flexíveis) e que a oferta cria sua demanda.

Para Amado e Mollo (2004), a heterodoxia vem baseada na aceitação da neutralidade da moeda no longo prazo e na dificuldade de controle da oferta de moeda por acreditarem em sua endogeneidade.

A endogeneidade monetária na visão heterodoxa tem duas visões, a de Kaldor (1982) e a de Minsky (1986). A de Kaldor (1982) refere-se a uma curva de oferta monetária horizontal, sendo que a demanda por moeda gera sua oferta, através da moeda crédito, e que autoridade monetária não tem controle efetivo de fato, mas apenas busca restringir seu consumo aumentando seu custo, e, logo, aumentando a taxa básica de juros.

Ao contrário dessa visão, a abordagem keynesiana-minskyana assume que a moeda não é neutra nem no curto, nem no longo prazo, de modo que as políticas macroeconômicas podem (e devem) alterar o ritmo de expansão da renda e emprego. Dá-se particular atenção ao processo potencialmente desestabilizador provocado pelos ciclos financeiros, especialmente no ambiente institucional contemporâneo do predomínio das finanças globalizadas e liberalizadas. Cunha et al (2008).

Dessa forma, assume-se que a endogeneidade da moeda é concebida através das inovações financeiras, que demandam novos créditos.

...o pensamento de Minsky, para quem a oferta monetária não é exógena, porque é formada pela moeda emitida pelo Banco Central, mas também pela moeda bancária, criada por meio dos empréstimos que fazem os depósitos, em resposta, portanto, à demanda de fundos, e ainda pelos diferentes tipos de meios de financiamento que surgem das inovações financeiras. Estes últimos sugerem de forma endógena, seja para atender à demanda de meios de financiamento, seja para fugir do controle das Autoridades Monetárias ou de regras de política monetária. Mollo (1997:399)

Segundo Mollo (2004) a questão da endogeneidade monetária verificada na heterodoxia reflete o pensamento sobre a não neutralidade da moeda, o que implica sistematicamente uma maior eficácia da política monetária. Essa maior eficácia não está relacionada ao seu controle, mas sim aos seus impactos sobre o lado real da economia, fato este rejeitado totalmente dentro da macroeconomia clássica, ou seja, dá-se uma ênfase maior ao poder da moeda, principalmente pela inclusão da propriedade da moeda como "*reversa de valor*".

A grande crítica à forma de condução da política monetária supracitada vem sendo apresentada pela escola chamada de “Novo Consenso Macroeconômico”, doravante NCM. Esta corrente de pensamento surge como um consenso entre alguns dos pensadores da escola dos ciclos reais (RBCT) juntamente com os Novos-keynesianos. Estes, por sua vez, dão uma maior contribuição principalmente após o aprimoramento das relações microeconômicas em seus modelos. Sendo assim, de cunho mais ortodoxo, traz-se um receituário baseado principalmente nos trabalhos de Taylor (1997; 2000).

Conforme demonstra Piza e Dias (2006) *apud* Taylor (1997; 2000), o núcleo da moderna macroeconomia pode ser resumido em cinco princípios-chaves:

- 1º) O produto real de longo prazo, ou produto potencial, pode ser entendido através do modelo de crescimento neoclássico com tecnologia endógena;
- 2º) Não há um *trade-off* permanente entre inflação e desemprego. Assim, a política monetária afeta a inflação, mas é neutra em relação às variáveis reais no longo prazo. Este segundo princípio tem um impacto prático maior sobre a política econômica e implica que os bancos centrais devem escolher uma meta de longo prazo para a inflação e guiar-se por ela.
- 3º) No curto prazo, há um *trade-off* entre inflação e desemprego. Embora ainda haja debates sobre as razões desse *trade-off*, sabe-se que ele é causado, principalmente, pela rigidez temporária de preços e salários. Em função desse *trade-off*, a política monetária deve manter o crescimento estável da demanda agregada para prevenir flutuações no produto real e na inflação;
- 4º) As expectativas de inflação e de futuras decisões políticas são endógenas e quantitativamente significantes. Em outras palavras, as expectativas dos agentes são altamente influenciáveis pela política econômica e, assim, as expectativas importam para avaliar os impactos das políticas monetária e fiscal;
- 5º) Os *policy makers* devem fazer mudanças graduais seguindo regras claras. Na verdade, as decisões de política monetária devem ser realizadas de acordo com uma regra ou função de reação, nas quais a taxa de juros de curto prazo (o instrumento de política) é ajustada em resposta aos eventos econômicos.

A partir desse receituário, a política monetária passa a ser utilizada totalmente baseada em regras, e seu principal objetivo volta-se ao controle da inflação, ou seja, adoção de metas de inflação e metas de crescimento e um *superávit* primário¹⁰.

Cabe ressaltar que, apesar dos principais Bancos Centrais dos países adotarem estas medidas, não significa ou implica que a Heterodoxia não tenha respostas e soluções para este contexto. Remete-se somente à questão de aceitação e utilização de determinado arcabouço teórico.

2.2 Flexibilidade e Credibilidade da Política Monetária

Até a década de 70 existia uma grande flexibilização da política monetária, com base na macroeconomia keynesiana, tendo como objetivo a redução do desemprego. A partir daí, com a economia global se deparando com um cenário de hiperinflação, volta-se à discussão em torno da política monetária como principal controlador da inflação, através de uma política baseada principalmente por regras.

Dentro desse contexto, insere-se mais um debate dentro da política monetária, relativo à forma de condução da política monetária: o debate entre regras *versus* discricão. Dessa maneira, este tópico busca a compreensão desse debate respondendo à seguinte questão: as autoridades políticas devem agir sobre regras que determinam seu comportamento ou devem escolher os instrumentos de política de maneira a otimizar suas escolhas para cada período de tempo?

Atualmente tão discutida e tão significativa na economia, a *teoria da credibilidade*¹¹ foi inicialmente trabalhada como determinação de política monetária no trabalho de Kydland e Prescott (1977). Segundo Sicsú (1999) a credibilidade tem um significado básico para a ortodoxia: uma regra de expansão monetária que mantém a taxa de inflação no patamar zero, à *la Friedman*, não havendo incentivos para os agentes privados com um rompimento dessa regra.

Apesar disso, seguindo a teoria ortodoxa, existirão incentivos ao rompimento dessa regra, pois os policy makers, por hipótese, possuem propensão a gerar inflação (*inflationary bias*) dado seu desejo principal, a redução do desemprego. Sicsú (1999)

¹⁰ Inclui todas as receitas e todas as despesas do governo menos juros. No caso do *superávit* primário, todas as receitas do governo serão maiores que as despesas do governo, desconsiderando os juros. Sandroni (1999)

¹¹ Os principais temas da credibilidade ortodoxa foram organizados no trabalho de Persson e Tabellini (1994)

Segundo Mendonça (2002, p. 47)

“O conceito *credibilidade* pode ser entendido como o nível de confiança que os agentes econômicos depositam na exeqüibilidade de uma política anunciada. Ou seja, uma política inspirará maior credibilidade se ela sinalizar aos agentes uma chance reduzida da ocorrência de inconsistência temporal. Assim, por exemplo, se o BC ao longo de sua história obteve êxito no combate à inflação (o que implica conquista de reputação), os agentes acreditam que o BC terá sucesso no controle da inflação futura, o que, por sua vez, denota alto grau de credibilidade. (grifos do autor)

Esse conceito de credibilidade demonstra exatamente onde ocorreu a maior discussão dentro da política monetária e sua forma de condução. Se os *policy makers* conduzirem a política monetária eficazmente, os agentes econômicos “confiarão” na capacidade de controlar e cumprir objetivos previamente anunciados pelos gestores da política, fazendo com que apenas o anúncio de uma nova política já trouxesse benefícios esperados antes mesmo da efetivação desta política.

O conceito de credibilidade não pode ser confundido com o conceito de reputação. Conforme Sicsú (2002, p.13.) demonstra, as principais diferenças entre esses conceitos são:

“O conceito de reputação refere-se ao comportamento pregresso das autoridades monetárias. A reputação é uma variável *backward-looking*. A credibilidade é uma variável *forward-looking* que depende do julgamento do mercado em relação à factibilidade dos objetivos a serem perseguidos. A credibilidade é alimentada pela reputação conquistada.

Ou seja, quanto melhor for a reputação da autoridade monetária, em termos gerais, que tenha feito uma boa política econômica, maior será sua credibilidade ou sua chance de efetivação da política almejada, ou até mesmo dos resultados serem alcançados num espaço de tempo menor e sem grandes distorções na economia. Dessa forma, a reputação da autoridade monetária seria um meio de disciplinar a condução da política monetária¹².

Conforme Crocco e Jayme (2003), a credibilidade tem como fundamento a suposição de que o sistema econômico é eminentemente estável e que políticas ativas são, além de desnecessárias, nocivas. O autor ainda relata que, uma vez

¹² Ver mais em Barro e Gordon (1983)

corrigidas as expectativas inflacionárias dos agentes privados, prevaleceria a Lei de Okun, e, relacionado ao longo prazo, teríamos o efeito Fisher. Ou seja, que após uma política creditível a inflação esperada aumentaria conforme o aumento da oferta de moeda e a economia voltaria a atuar em torno da sua taxa natural de desemprego¹³.

Segundo Crocco e Jayme (2003) isto significa que a atuação (maximizadora) da autoridade monetária tende a levar a economia a um ponto de equilíbrio com uma taxa de inflação mais elevada, configurando o chamado *viés inflacionário*¹⁴ da política discricionária.

2.3 Independência e/ou autonomia do Banco Central

Em primeiro lugar cabe ressaltar que este estudo busca discutir não somente se um banco central deve ser autônomo ou independente, mas também, através da teoria econômica, busca evidenciar se tal propósito é viável, ou seja, se realmente o banco central deve almejar a uma autonomia/independência e quais os impactos dessa discussão para uma melhor condução de política econômica.

Cabe destacar que, para a ortodoxia, independência e autonomia têm o mesmo sentido e o mesmo efeito, dessa forma são analisados conjuntamente. Já para a heterodoxia são conceitos distintos, tendo em vista que nesta corrente a política monetária é eficaz¹⁵.

Libânio (2004, p.14) descreve o porquê da independência do banco central relatando que:

“(...) a partir da visão de que a autoridade monetária sofria sistematicamente pressões políticas que a desviavam de sua função “natural” de defender o poder de compra da moeda. Neste sentido, um banco central independente seria aquele com autonomia plena para gerir a política monetária, livre de interesses políticos de curto prazo, buscando essencialmente a estabilidade de preços.”

¹³ Blanchard (2001)

¹⁴ O conceito de *viés inflacionário* deriva do argumento da ineficácia das políticas. O âmago do conceito pode ser entendido como a tentação que os governos sofrem de buscar um aumento do produto e/ou redução do nível de desemprego por meio do uso de políticas monetárias expansionistas. Mendonça (2002)

¹⁵ Mais sobre esta discussão em Rigolon (1997) e Pallegriani (2004)

A questão da independência do banco central é intensamente ligada à teoria ortodoxa, pois esta está relacionada a um contexto, conforme demonstrado anteriormente e citado por Crocco e Jayme (2003), que relata as pré-condições e situações onde são almejadas a independência do banco central. O autor relata duas concepções da teoria econômica que vêm de encontro à ortodoxia, sendo a primeira a hipótese da existência de uma taxa natural de desemprego para qual a economia tende no longo prazo, e uma segunda hipótese, a de que a política monetária só afeta, no longo prazo, as variáveis monetárias, mais especificamente a inflação.

Estas duas hipóteses são verificadas na teoria econômica como Lei de Okun¹⁶ e a Curva de Philips Não Aceleracionista¹⁷, *NAIRU* do inglês *Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment*, a qual relaciona não somente a relação entre o emprego e a inflação, mas também relaciona o poder de decisão do Banco Central e o papel da credibilidade da autoridade monetária. Daí se resume que um Banco Central autônomo ou independente é mais creditível, pois não sofre com as pressões políticas, assim, o Banco Central estaria direcionando todo seu potencial para resolver problemas econômicos independentemente do desejo do governo.

Essas hipóteses são as bases da macroeconomia clássica, e que, por sua vez, fazem parte do receituário do *Novo Consenso Macroeconômico - NCM*. Nesse sentido, Crocco e Jayme (2003) relata que o centro do desejo ortodoxo de um Banco Central Independente está diretamente ligado à crença de uma taxa natural de desemprego, que por sua vez remete à idéia de que a principal causa da inflação é o crescimento da oferta de moeda.

Nesse contexto, a moeda é neutra, pois não tem capacidade de influenciar variáveis reais dentro da economia, tais como os níveis de produto, renda e emprego no longo prazo. Sendo assim, a política monetária não deve ser utilizada como propulsora do produto-renda, nem como um desejo de reduzir o desemprego.

¹⁶ A lei de Okun relaciona a variação do desemprego com o desvio do crescimento do produto de sua taxa normal. Piza e Dias (2006), para ver mais Blanchard (2001: cap. 9)

¹⁷ Friedman e Phelps questionaram a existência dessa alternância entre desemprego e inflação. Eles argumentaram que a taxa de desemprego não poderia ser mantida abaixo de um determinado nível que chamaram de "nível natural de desemprego". O nível natural de desemprego é a taxa de desemprego em que a taxa inflação corrente é igual à taxa de inflação esperada. Blanchard (2001: cap. 8)

Outro ponto ligado ao contexto de um Banco Central Independente (BCI) está relacionado à teoria das *expectativas racionais*. Esse contexto é demonstrado por Crocco e Jayme (2003, p. 7), onde relatam, tendo em vista as expectativas racionais:

“os agentes econômicos não cometem erros sistemáticos quando fazem suas expectativas sobre inflação, produto e renda. Como os agentes não cometem erros, eles sempre antevêm o resultado de qualquer política adotada pelo governo. Assim, caso o governo tente implementar uma política monetária expansionista visando afetar o produto, renda e emprego, mesmo que no curto prazo, os agentes se anteciparão ao governo, aumentando o nível de preços, anulando qualquer efeito sobre o lado real da economia.”

Seguindo esse contexto, se as políticas do Banco Central não alcançarem seu objetivo, ou se até mesmo o objetivo for alcançado apenas no curto prazo, o Banco Central não terá uma boa reputação, o que, por sua vez, fará com que se reduza a credibilidade sobre novas políticas. Desse modo, irá forçar o Banco Central a aumentar os juros para que não sofra pressões inflacionárias devido a sua política discricionária. Crocco e Jayme (2003)

Segundo Crocco e Jayme (2003, p.8) apud Kydland e Prescott (1977),

“... sendo a moeda neutra no longo prazo, a política monetária deve se submeter ao objetivo precípua de garantir inflação constante e baixa. Isto, combinado ao fornecimento por parte do Banco Central de todas as informações necessárias aos agentes econômicos, garante credibilidade suficiente para evitar ciclos econômicos baseados em assimetria de informação, ou em políticas monetárias não previstas pelos agentes que objetivem alterar níveis de produto e emprego.

Assim, sustenta-se a hipótese de que um Banco Central Independente e autônomo e que possa atuar principalmente no controle da inflação seria mais creditível.

Outros autores incluem a hipótese de um BCI apenas como mais uma forma de alcançar um nível maior de credibilidade. Entre eles está Romer (2000), que cita três formas de alcançar uma maior credibilidade, sendo elas: i) políticas baseadas em regras, ou seja, uma regra fixa de política monetária; ii) *Currency Board*, ou seja, câmbio fixo, sendo que a política monetária está condicionada às variações nas reservas internacionais; iii) um Banco Central Independente.

Segundo Crocco e Jayme (2003) a principal crítica sobre a hipótese do BCI vem relacionada com a questão da credibilidade dos agentes econômicos (consumidores e empresários) sobre a obsessão do Banco Central pela redução da inflação. Num cenário onde os Políticos (governantes eleitos) buscam a redução do desemprego e o aumento da renda-produto, o Banco Central Independente iria num sentido contrário, anulando esses possíveis crescimentos, gerando, assim, assimetrias de informações e tornando o Banco Central menos creditível por estarem seguindo caminhos opostos ao almejado pelas políticas governamentais.

Para sintetizar a crítica heterodoxa em torno do conceito de credibilidade e sobre a autonomia/independência do Banco Central, Crocco e Jayme (2003) demonstram três ilusões acerca deste debate.

- i) Ilusão um:** aprovar a autonomia do Banco Central irá atrair capitais internacionais.
- ii) Ilusão dois:** o governo não abrirá mão do controle da economia se ele definir a meta de inflação e o Banco Central tiver autonomia para definir os instrumentos de como alcançar a meta estipulada
- iii) Ilusão três:** a aprovação da autonomia do Banco Central facilitaria a redução da taxa de juros.

Cabe ressaltar que a ortodoxia explica as três ilusões demonstradas por Crocco e Jayme (2003), incluindo novamente o conceito de credibilidade, onde as três ilusões seriam, de certa forma, “*ilusórias*”. Porém, estas ilusões fariam com que o Banco Central auferisse maior nível de credibilidade e, dessa forma, atrairia capitais internacionais, o que facilitaria a redução da taxa de juros. Sobre a questão da autonomia, para a ortodoxia autonomia e independência tem o mesmo significado, sendo assim, um Banco Central Independente, com políticas baseadas em regras *à la Taylor*, não teria incentivo em buscar autonomia, eis que o seu principal problema, a inflação, estaria engessada, via metas inflacionárias.

A grande discussão dentro da teoria econômica gira até o presente momento em torno dos temas tratado no “debate”, que fez com que a economia se renovasse junto com as transformações ocorridas ao longo do tempo. As principais discussões giram em torno de dois grandes eixos, o primeiro sobre a importância da moeda na economia e, por sua vez, a influência da política monetária, e o segundo, trazido pelo resgate da teoria clássica convencional, especificamente o *laissez-faire*.

Dessa forma, os *policy maker* têm duas opções de política econômica, que, de acordo com os princípios norteadores desse formulador de política, opta pela sua corrente, ortodoxa ou heterodoxa, e, a partir daí, segue o receituário que se encaixa nesse contexto.

Dentro desse contexto pode-se notar que a questão sobre a independência e/ou autonomia se tornou não só mais uma forma de atuação, mas também mais um grande ponto de debate na teoria econômica, primeiro pela sua importância no âmbito político e segundo pelo seu papel dentro do cenário econômico e seus possíveis impactos. Nesse sentido, a teoria da credibilidade vem ganhando espaço dentro da análise das duas correntes de pensamento, que, por sua vez, expandem-se para análises de um Banco Central Unificado, num contexto integracionista.

CAPÍTULO 3 – SISTEMA MONETÁRIO INTERNACIONAL E INTEGRAÇÃO ECONÔMICA

O Sistema Monetário Internacional tem sofrido, desde a “crise de 29”, uma série de transformações que culminaram, muitas vezes, em novas teorias econômicas, novas abordagens e novos conceitos dentro da teoria econômica. Em torno dessas transformações ressurgiu a necessidade de alteração do padrão existente no mercado mundial, que, apesar de relatar diretamente o comércio, seu principal enfoque foi a economia monetária, principalmente no que se refere à taxa de câmbio e liquidez no sistema monetário internacional.

Ainda no âmbito do “debate” econômico sobre a melhor forma de condução das políticas macroeconômicas, verifica-se dentro do sistema monetário internacional a necessidade de uma padronização, ou seja, um consenso entre os países que facilitasse a comercialização e a mobilidade entre os ativos financeiros entre esses países. Essa padronização do sistema obteve bastante sucesso, pois impulsionou o comércio internacional, reafirmando a teoria do comércio internacional onde todos os países ganham através do comércio¹⁸.

Nesse contexto, surge em julho de 1944 o Acordo Bretton Woods, com um objetivo principal: o de reduzir os custos de conversão de moeda¹⁹. Dessa forma adota-se o Dólar como moeda oficial nas transações internacionais. Nesse acordo, também foram criados os principais órgãos que buscam facilitar a mobilidade da moeda num âmbito internacional: O Fundo Monetário Internacional – FMI e o Banco Mundial.

O principal para os países que assinaram esse acordo é o estabelecimento de regras e condições universais para a conversibilidade entre as moedas. Com este mesmo desejo, iniciam-se os primeiros acordos relativos à integração econômica, mais especificamente a integração monetária, que vem como uma resposta ao insucesso do Fundo Monetário Internacional e do Banco Mundial, na manutenção

¹⁸ Refere-se às vantagens comparativas e às absolutas

¹⁹ Os custos de conversão de moeda referem-se ao fato de que na época nem todas as moedas eram passíveis de entesouramento.

dos balanços de pagamentos e na redução dos custos com a conversibilidade monetária.

Dentro desse contexto, apresenta-se, além de um breve demonstrativo sobre a evolução do Sistema Monetário Internacional, a proposta keynesiana de construção de uma moeda de conversibilidade internacional. Logo após abordam-se principais pontos relacionados ao processo de integração econômica e a Teoria das Áreas Monetárias Ótimas, evidenciando os custos e benefícios da integração econômica.

3.1 Breve demonstrativo sobre o Sistema Monetário Internacional

O sistema monetário internacional pode ser compreendido como um sistema de regras e convenções que governam as relações financeiras entre os Bancos Centrais dos países. Conforme Mendes (2005), este sistema tem como característica a maneira pela qual um mercado de câmbio é organizado, os tipos de ativos usados para financiar ou liquidar desequilíbrios de pagamentos entre países e o mecanismo de ajuste a *déficits* e *superávits* de pagamento, o chamado problema da consistência. De forma simplificada, pode-se dizer que é um conjunto de regras e práticas que determinam como as dívidas entre países devem ser honradas e pagas, ou seja, o sistema busca estabelecer um padrão financeiro dentro do sistema financeiro internacional.

Tal padronização busca agilizar e reduzir custos para a movimentação de serviços e fatores de produção entre os países. Essa padronização exige num primeiro momento um controle cambial, ou, ao menos, uma padronização para conversão das diferentes moedas existentes no comércio internacional. Para isso, cabe, ainda que de forma simplificada, demonstrar alguns tipos de regimes cambiais, sintetizados por Mendes (2005).

Quadro 1 : Os tipos de regimes cambiais e suas experiências

REGIMES	PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS	EXPERIÊNCIAS RECENTES
1 – Livre Flutuação (<i>Free Float</i>)	O valor do câmbio é determinado livremente pelo mercado.	Na prática, nenhum país tem uma flutuação pura, EUA, Alemanha e a Suíça (de acordo com alguns economistas) estão próximos.
2–Flutuação Administrada (<i>Dirty Float</i>)	Intervenções esporádicas do Banco Central na taxa de câmbio do mercado. Intervenção ativa (esterilizada e não esterilizada) resulta em mudanças nas reservas internacionais.	Muitas economias avançadas têm adotado este regime: Canadá e a Austrália (de acordo com alguns economistas). O México adotou um sistema similar a este após a crise de 1994 – 95.
3 – Flutuação dentro de uma Banda	A taxa de câmbio nominal pode flutuar dentro da banda. O centro da banda é uma taxa fixa.	O Mecanismo da Taxa de Câmbio do Sistema Monetário Europeu (European Monetary System – ERM) é o melhor exemplo conhecido deste tipo de regime. As crises de 1992-93 do Sistema Monetário Europeu mostraram claramente que o sistema pode ser objeto de severas especulações.
4 – Taxa de Câmbio Fixo, mas ajustável	A taxa de câmbio nominal é fixa, mas o banco central não é obrigado a manter a paridade indefinida. Os desajustamentos da paridade (desvalorizações) são instrumentos políticos poderosos.	É o regime mais popular do século. Muitos países emergentes continuam a se submeter ao sistema. Exemplo do México, 1993-93 e Tailândia, 1997.
5 – Comitê de moeda (<i>Currency Board</i>)	Sistema muito rígido de taxa de câmbio fixo. A autoridade monetária pode interferir somente quando houver entrada de divisas.	Historicamente, um número pequeno de países tem tido um sistema deste tipo. Alguns deles, entretanto, não obtiveram sucesso. Quando enfrentaram grandes choques externos, esses países foram forçados a abandonarem o regime. Hong Kong e Estônia adotaram “ <i>currency board</i> ”.
6 – Dolarização plena (<i>Full Dollarization</i>)	Nome genérico dado a uma forma extrema do sistema de comitê de moeda (<i>currency board system</i>), onde o país abandona completamente sua autonomia monetária adotando a moeda de um outro país.	Existem poucos episódios de dolarização plena. Um regime similar a esse tem dado relativamente certo no Panamá.

Fonte: Mendes (2005)

Tendo em vista as diferenças entre os regimes cambiais, cabe demonstrar algumas experiências do sistema monetário internacional e como ele se relaciona com estes diversos tipos de regimes.

O Padrão Ouro de 1819, nesta tentativa de padronização, lastreava-se a moeda nacional ao ouro, dessa forma, ter-se-ia uma taxa fixa de câmbio entre as moedas nacionais, chamada também de paridade da moeda. Dentro desse sistema, influenciado de certo modo pelo mercantilismo, onde se acreditava que o país deveria acumular a maior quantidade de ouro possível, as reservas internacionais baseavam-se apenas em ouro. Para que isto ocorresse, deveria manter suas exportações maiores que as importações. Mendes (2005) e Sant'Anna (2005)

Dentro desse contexto, o que determinava o estoque de moeda ou a variação do estoque de moeda das economias nacionais eram as reversas em ouro, ou seja, conforme Sant'Anna (2005), um *superávit* no balanço de pagamentos aumenta o estoque de ouro, aumentando assim a quantidade de moeda e, conseqüentemente, a pressão inflacionária.

No período entre as I e II guerras mundiais, o Padrão Ouro sofreu grandes impactos, principalmente relacionados à manutenção das reservas internacionais e à manutenção dos preços.

Conforme Sant'Anna (2005), depois da guerra a posição das reservas internacionais torna-se secundária e a oferta de moeda se torna independente das reservas internacionais. Mais ainda, as entradas e saídas de ouro passam a ser neutralizadas através de vendas ou compras de títulos do governo no mercado aberto.

Segundo Nurkse (1944), a experiência do período entre guerras indicou claramente a prevalência de especulação desestabilizadora e da instabilidade das taxas de câmbio flexíveis. Além disso, ainda alterou a forma de atuação sobre as políticas nacionais, muito mais preocupadas em questões internas, como desemprego, inflação e industrialização.

Cabe destacar, ainda, que nesse período ocorreu a grande crise dos anos 30, e o Padrão Ouro pôde, em certa medida, demonstrar qual o propulsor da crise. Sant'Anna (2005) demonstra que a grande maioria dos países aumentou a razão entre o estoque de ouro e o estoque de moeda com o objetivo de dar maior estabilidade à sua moeda. Ao aumentar essa razão, os países seguiram uma política monetária restritiva, o que levou à recessão mundial na década de 30.

Logo após esse período, mais precisamente próximo do fim da II guerra mundial, o sistema monetário internacional encontrava-se à beira de um colapso, eis que baseado principalmente no protecionismo e na baixa mobilidade de fatores (conseqüências da guerra). Nesse sentido, reúnem-se duas propostas para desafogar o sistema monetário.

Conforme Kurgman e Obstfeld (2001), mesmo antes do fim da guerra, representantes da Grã-Bretanha (chefiados por Keynes) e dos Estados Unidos (chefiados por White) começaram a preparar planos para a cooperação monetária internacional para quando a guerra terminasse. Esses planos foram apresentados nas chamadas Conferências de Bretton Woods, quando a proposta dos Estados Unidos foi a vitoriosa.

A diferença fundamental entre o plano britânico e o plano norte-americano está na questão de quais países deveriam assumir a responsabilidade pelo ajustamento. A proposta norte-americana impõe a responsabilidade do ajustamento aos países deficitários, enquanto que a proposta britânica esperava que os países superavitários fossem responsáveis pelo ajustamento, de modo que eles não pudessem acumular reservas internacionais e impor políticas deflacionárias aos devedores. Sant'Anna (2005)

Nesse contexto, Mendes (2005), relata que nessa conferência foram criados o Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial, bem como se estabeleceram taxas de câmbio fixas. Um código detalhado de boa conduta foi elaborado para que se tivesse: (i) taxas de câmbio fixas; (ii) eliminação de depreciações competitivas; e (iii) liberalização dos pagamentos internacionais.

Conforme demonstra Baumann et. al. (2004), o Fundo Monetário Internacional nasce com duas funções principais, a primeira relativa à construção de um código de conduta internacional, o qual buscasse sempre corrigir problemas no Balanço de Pagamentos. O segundo aspecto demonstra uma das bases do Fundo Monetário Internacional, a de atuar como promotor de liquidez. Este realiza isso principalmente através de empréstimos, ou seja, concessão de crédito.

Já o Banco Mundial, apesar de grande importância no cenário macroeconômico, ficou conhecido pela sua atuação na reconstrução das economias européias afetadas pela guerra. Porém, atualmente o Banco atua mais fortemente em financiamentos de projetos em educação, infra-estrutura e combate a fome, além

disso, na última década tem se destacado pelas pesquisas econômicas aplicadas e capacitação. Baumann et. al. (2004)

3.1.1 A proposta Keynesiana de reestruturação do sistema monetário internacional²⁰

Dentro desse contexto cabe demonstrar a tentativa e a idéia de Keynes sobre o funcionamento do sistema monetário internacional, que, a partir dele mesmo, fez uma proposta para reestruturação do sistema, tendo como ponto principal a neutralidade da moeda.

Esse pensamento pode ser compreendido mais facilmente conforme apresentado por Baumann et. al. 2004: 364.

“Um país que consegue ter sua moeda aceita para um número significativo de transações internacionais está de fato ofertando um bem coletivo mundial. (...) Se uma moeda nacional ganha aceitação como unidade de transação, o país que emite essa moeda pode se beneficiar dessa aceitabilidade expandindo suas operações.”

A Proposta de Keynes (1971), apresentada em *Indian Currency and Finance*, 1913, vem num sentido mais de criticar o sistema monetário do padrão-ouro, que relata de forma mais eminente, e consolida-se em sua *International Clearing Union*, no início dos anos 1940 (Keynes, 1980).

Salgado (1989) e Ferrari Filho (2006) relatam que a proposta de Keynes para reestruturação do sistema monetário internacional teria como objetivo principal a construção de moeda não passível de entesouramento, ou seja, de uma moeda de conversibilidade internacional, e esta seria emitida e controlada por uma espécie de Banco Central Mundial, chamado por Keynes *de international market make*.

Este banco teria como principal papel assegurar a liquidez necessária às tomadas de decisão de gastos dos agentes econômicos, sejam de consumo, sejam de investimento. Dessa forma a moeda emitida por esse Banco atenderia apenas as funções da moeda clássica, ou seja, meio de troca e unidade de conta.

²⁰ Baseado em Ferrari Filho (2006)

Sendo assim, a moeda, voltando a ser utilizada com suas funções clássicas, não seria passível de entesouramento, logo não sofreria ataques especulativos. Dessa forma, a moeda com conversibilidade internacional teria como finalidade essencial dinamizar as relações comerciais, cambiais e monetário-financeiras da economia mundial.

Esta proposta acaba se tornando a proposta inglesa para reformulação do sistema monetário internacional no pós-guerra, mais precisamente a proposta apresentada na Conferência de Bretton Woods, realizada em 1944.

Conforme Ferrari Filho (2006, p. 13) *apud* Keynes (1980), a *International Clearing Union*, tem como objetivo de sua reestruturação os seguintes pontos:

(...) mecanismos monetário-financeiros e cambiais; política comercial; organização e dinâmica dos mercados, em termos de comportamentos de produção, distribuição e preços; e regulação dos investimentos externos tanto de risco quanto dos fluxos de capitais de portfólio.

Também demonstrado por Sant'Anna (2005, p. 11) onde relata que,

Na proposta de Keynes seria criada uma moeda internacional - o *Bancor* - representando uma certa quantidade de ouro, que deveria ser usada só por governos ou bancos centrais para efetivação de transações internacionais. Seriam emitidos *Bancors* em um montante equivalente a US\$ 25 - 30 milhões de dólares. Haveria a possibilidade de mudar o valor em dólar do *Bancor* e, além disso, implicitamente Keynes esperava que o ouro fosse deixado de lado aos poucos.

Nesse sentido, cabe ressaltar que Keynes, com os mesmos traços que apresentou na TG, apresenta essa proposta, ou seja, como uma proposta muito mais voltada aos mecanismos monetário-financeiros e cambiais.

Ferrari Filho (2006, p. XX) relata esse ponto descrevendo que

“(...) os mecanismos monetário-financeiros e cambiais mereceram atenção especial de Keynes, pois são eles que, a partir da criação de um banco central mundial e de uma moeda de reserva internacional, sinalizarão as regras para, por um lado, gerar, manter e distribuir a liquidez internacional voltada para a expansão da demanda efetiva mundial e, por outro, estabilizar o nível de preços internacionais”

Para Ferrari-Filho (2006) as propostas de Keynes, não só implementariam uma nova concepção de Banco Central Mundial, mas fariam com que este passasse

a atuar bem mais efetivamente dentro do sistema monetário internacional, solucionando os principais problemas enfrentados pelo padrão ouro.

Conforme citado por Keynes (1980), os principais problemas poderiam ser vistos em três ópticas, i) não previa controle sobre os fluxos de capitais, o que era recorrente na dinâmica da economia mundial dos anos 1940, (ii) não mais assegurava a estabilização do padrão monetário e, portanto, dos preços domésticos e (iii) continuava impondo elevados custos de ajustamentos de balanço de pagamentos sobre os países deficitários.

Cabe ressaltar que, para o período da proposta, acreditava-se que um país só poderia crescer ou sustentar seu crescimento econômico se tivesse o balanço de pagamentos equilibrados, sendo assim os países deficitários buscavam equilibrar suas balanças de pagamentos via empréstimos internacionais. Nesse contexto, as políticas macroeconômicas tinham dois objetivos: o primeiro interno, a estabilidade de preços, e o segundo externo, o equilíbrio do balanço de pagamentos. Krugman e Obstfeld (2001)

Nas palavras de Keynes, citado por Ferrari Filho (2006), “a União de Compensações poderia exercer sua influência e seus poderes para manter a estabilidade dos preços e o controle do ciclo econômico”. Busca-se, assim, solucionar os principais problemas identificados nesse período.

Essas questões voltam a ter ênfase quando relacionados a economias integradas, mais especificamente as teorias de integração econômica e política que buscam esse processo via políticas macroeconômicas, ou seja, monetárias como a proposta de Keynes.

3.2 Teorias da integração econômica e política

Esse tópico tem como objetivo demonstrar brevemente a evolução da teoria da integração econômica e ressaltar os dois principais campos que estudam essa teoria. O primeiro está relacionado com a economia internacional, voltado a análises comerciais, e o segundo está ligado às políticas macroeconômicas, às questões de câmbio, moeda e coordenação de políticas macroeconômicas.

Segundo Machado (2000), a integração econômica pode ser definida como o processo de eliminação de fronteiras e barreiras de natureza econômica entre dois ou mais países. Esta definição demonstra que o entendimento sobre o significado da integração econômica vai além do pensamento tradicional que induz a interpretação de que a integração econômica é um fator apenas comercial. Baumann et. all. (2004)

Ao mencionar a eliminação de fronteiras e barreiras de natureza econômica, Machado (2000) enfatiza que existe uma diferença, não percebida ou ignorada por alguns autores, de que integração econômica não consiste somente em uma integração comercial, e vai mais longe, enfatiza que apenas a eliminação de barreiras e fronteiras no âmbito econômico não contempla de fato a integração econômica. Dessa forma, o autor inclui aspectos como: fatores macroeconômicos, fatores comerciais, fatores culturais entre outros.

Pode-se evidenciar este fato demonstrando a definição de Salvatore (2000) sobre a integração econômica, relatando que esta se refere “à política comercial de reduzir ou eliminar as barreiras comerciais, de forma discriminatória, somente entre as nações interligadas”.

Nota-se que a definição de Salvatore (2000) relata apenas aspectos comerciais e ainda oculta a questão do espaço geográfico, ou seja, a fronteira, e, ainda mais, relata que a eliminação ou redução de barreiras comerciais ocorra somente em países interligados.

A partir deste ponto utiliza-se o termo integração econômica com o sentido amplo do termo, ou seja, a integração como um processo econômico que visa à melhoria da economia, e não apenas a ganhos comerciais. Assim, compreende-se que o principal objetivo da integração econômica é buscar a aglomeração de mercados. Conforme Machado (2000) relata, “mercados maiores operam de forma mais eficiente do que os menores”. Essa idéia segue os pressupostos da ortodoxia clássica, onde se acredita que quanto menor a intervenção em uma determinada área, mais eficiente esta se tornaria.

Conforme relatado, a integração econômica é um processo, e um processo é dividido por etapas. No que se refere à integração comercial, existem essas etapas bem definidas, que segundo Krugman e Obstfeld (2001) devem ser seguidas de

forma efetiva para o sucesso da integração no âmbito comercial. Estas etapas²¹ podem ser definidas conforme apresentado por Machado (2000), sendo elas:

i) Zona Preferencial de Comércio (ou acordo de cooperação comercial): caracteriza-se pela eliminação parcial das barreiras alfandegárias em geral, sob forma (ou não) de redução de alíquotas, com ou sem fixação de cotas de importação, sem que se tenha que reduzir ou eliminar outras restrições ao comércio.

ii) Zona de Livre Comércio: caracteriza-se pela eliminação de tarifas aduaneiras e outras restrições ao comércio entre os países participantes do acordo, embora o país tenha autonomia na gestão da política comercial em relação a terceiros países²².

iii) União Aduaneira: caracteriza-se pela ausência de barreiras ao comércio entre os países participantes do acordo, combinada com uma tarifa externa comum – TEC. O livre comércio ainda relaciona que há harmonização entre as políticas comerciais.

iv) Mercado Comum: caracteriza-se pela suspensão de barreiras ao intercâmbio de mercadorias e fatores de produção. O seu funcionamento ainda pressupõe a harmonização dos instrumentos da política comercial, fiscal, financeira, trabalhista e de previdência social, ou ao menos uma convergência de resultados em termos da gestão das políticas que possam afetar direta e indiretamente o fluxo intra-regional de fatores de produção.

v) União Econômica: caracteriza-se pelo estabelecimento de uma autoridade supranacional que vela pela aplicação das políticas comuns, define critérios de identifica novas políticas que objetivem a harmonização buscando assim a convergência de resultados das políticas em âmbito nacional.

vi) Integração Econômica Total: caracteriza-se pela criação de uma moeda única e de um banco central regional independente, configurando a formação de uma união

²¹ Machado (2000) relata novamente que apesar destas etapas serem num âmbito comercial, a integração econômica vai além disso. Segundo o autor, “Na realidade, a integração econômica é também um processo político; envolve agentes sociais distintos, afeta a abrangência e condiciona a gestão das políticas nacionais”.

²² O termo terceiros países, refere-se aos países que não fazem parte do acordo.

monetária. Este estágio pressupõe a perda total de autonomia dos estados nacionais na gestão da política monetária²³.

vii) União Política: caracteriza-se pela instituição de uma federação de Estados com autoridade política unificada ou a formação de uma confederação de Estados na qual apenas as áreas acordadas passam a ser objeto de controle das instituições supranacionais. Envolve uma cooperação em termos de política externa e de defesa.

Seguindo esse contexto, analisa-se a teoria clássica da integração econômica, que de forma simplificada, pode ser compreendida como um estudo da teoria da integração econômica voltada às análises dos impactos da formação de uniões aduaneiras ou mercados comuns sobre o bem-estar econômico. Machado (2000)

Baumann et. all. (2004) vem nesse sentido demonstrando que estes tipos de análises são conhecidos na teoria econômica como “*modelos de primeira geração*” ou “*integração rasa*”, tendo como principal característica a análise voltada a aspectos comerciais.

Um dos principais exemplos dos modelos de primeira geração é a análise sobre a Criação ou Desvio de comércio. A *Criação de comércio* ocorre com a substituição da produção nacional, dessa forma os países membros estariam substituindo produtos nacionais fabricados com custos elevados por produtos importados relativamente com custos menores.

O *Desvio de comércio* tem a mesma faceta, porém a análise se volta à relação entre os países membros e o resto do mundo. Nesse contexto, um país membro ao optar por comprar um produto de outro país membro que produz este produto relativamente com custo menor, pode estar impedindo o acesso a produtos com custos menores de terceiros países (resto do mundo).

Os modelos de gerações posteriores incluem, além das análises comerciais, decisões políticas, políticas de regulação da concorrência, políticas ambientais e a coordenação de políticas econômicas.

²³ Este ponto será discutido posteriormente, quando relacionado às questões de autonomia e independência do Banco Central no âmbito de um bloco regional.

Dentre os modelos de gerações posteriores, o que mais vem ganhando corpo teórico é a chamada Nova Teoria do Comércio Internacional, doravante NTCI. Esta corrente baseia-se nos rendimentos de escala para auferir possíveis ganhos em termos de intra-indústria e inter-indústrias, assim impulsionando o comércio internacional.

3.3 Teoria das áreas monetárias ótimas

Nesta sessão serão apresentados os principais argumentos sobre as áreas monetárias ótimas - AMO, principalmente os apresentados na década de 60 por Robert Mundell, Mckinnon e Kenen. Estes autores foram os primeiros a trabalhar o conceito de uma AMO, mostrando suas principais idéias sobre as políticas monetárias e fiscais dos países de uma determinada região, o que é bastante discutido nas finanças internacionais. Demonstravam os principais argumentos para adoção de uma taxa de câmbio permanentemente fixa, tornando assim uma região ótima ou uma área de moeda ótima.

Um artigo intitulado de *Optimum Currency Areas* (Áreas Monetárias Ótimas), escrito em 1961 pelo economista Robert Mundell²⁴, dá início ao estudo das possíveis vantagens de uma moeda comum para um conjunto de países, tendo como base o pressuposto de que a mesma tende a aumentar a eficiência dos regimes cambiais e reduzir os impactos das crises nos balanços de pagamentos. Sua primeira conclusão foi de que ainda não existia no mundo uma *Área Monetária Ótima*.

Outros conceitos que definem uma área monetária ótima seriam, segundo o autor, a redução dos salários reais, pois desta forma manter-se-ia o nível de emprego. Robert Mundell também aponta a importância de uma elevada **mobilidade de fatores** para debilitar os chamados “*choques assimétricos*”²⁵. Definia também como uma região onde existe uma grande mobilidade interna de fatores e uma pequena mobilidade externa dos mesmos. Estes conceitos foram seguidos principalmente por Ronald Mckinnon (1963) e Peter Kenen (1969), autores que ampliaram os estudos de Mundell e deram suas contribuições, tanto no âmbito

²⁴ Obteve o prêmio Nobel em 1999 pela análise sobre as políticas fiscais e monetárias e os diferentes sistemas monetários e sua análise das *Áreas Monetárias ótimas*.

²⁵ Também conhecido como ciclos econômicos não-sincronizados.

econômico, quanto no político, sendo este último atualmente uma das maiores dificuldades para uma integração internacional.

Após sucessivos avanços dentro dessa teoria, alguns países da Europa, em grande parte impulsionados pelas crises internacionais e pelos altos índices de desemprego e inflação, ampliaram os esforços para estabelecer uma AMO (região com uma única moeda). Nesse sentido, ocorreram os primeiros debates sobre uma possível coordenação das políticas macroeconômicas entre os países membros, visando a encontrar maneiras de estabelecer políticas econômicas, de forma que estas tenham uma maior estabilidade financeira, principalmente em períodos de crises econômicas mundiais. Desta forma se reduziriam os choques assimétricos dentro do bloco formado pelos países membros.

Para atender aos objetivos, o presente capítulo encontra-se dividido em três seções. A primeira apresenta as contribuições de Mundell; a segunda, a contribuição de McKinnon e Kenen e os desenvolvimentos teóricos posteriores; a terceira seção traz um breve comentário sobre os Custos e Benefícios de uma área monetária ótima e algumas considerações sobre ela.

3.3.1 Contribuições de Mundell (1961)

Robert Mundell foi o precursor sobre o assunto da unificação monetária e de como identificar se uma região deve ou não adotar uma moeda única (câmbio fixo). Através do artigo original de 1961 (*Optimum Currency Areas*), demonstrou seus principais argumentos para a adoção de uma moeda única e os possíveis ganhos com a estabilidade financeira.

Nesse artigo, Mundell defendia que a mobilidade de fatores é o principal ponto na definição de uma AMO. Relatava que uma área ótima deveria ter uma grande mobilidade interna dos fatores e uma pequena mobilidade externa dos mesmos, principalmente no que tange ao mercado de trabalho. Segundo o autor, o aumento da propensão migratória, principalmente do trabalho, faria com que se reduzissem os efeitos dos choques assimétricos em determinadas regiões do bloco, sugerindo uma flexibilização dos preços e dos salários. Com essa flexibilização a economia poderia retornar ao equilíbrio após o choque.

Com esse argumento, defendia o regime cambial fixo, cuja eficácia é definida por expectativas. Depois que uma moeda corrente está desvalorizada, sua credibilidade no mercado é reduzida, enquanto as expectativas estão mudando. Portanto, com câmbio fixo não se alteram as expectativas no mercado. Outro ponto relevante para a utilização de câmbio fixo é na visão intra-bloco, onde se reduziriam custos cambiais e, dessa forma, também se aumentaria a credibilidade do bloco.

Segundo Mundell, a mobilidade dos fatores se encarregaria de promover o ajuste nos balanços de pagamentos. Desse modo, economias regionais poderiam estar ligadas umas às outras por uma moeda única ou por um mecanismo de cooperação monetária, e, assim, permitiriam um ajustamento mais suave diante das crises. Essa mobilidade, por sua vez, facilitaria o ajuste dos preços e a demanda nas diferentes regiões. Porém, cabe destacar que o autor afirma que este conflito sobre a existência ou não de suficiente mobilidade de fatores entre países ou regiões é mais empírico do que teórico.

Segundo Mundell, a principal dificuldade sobre essas políticas será a particularidade de cada país. Uma vez tendo que adequar suas políticas econômicas com a do bloco, pois se a inflação preferida pelo país é diferente da inflação da área monetária, ou mesmo se o país prefere utilizar a taxa de câmbio como instrumento para afetar o emprego, as demais variáveis, tais como os salários reais e o balanço de pagamentos podem apresentar comportamentos bastante diferenciados em relação às diretrizes estabelecidas como meta para os países membros de uma união monetária.

Uma área monetária ótima é entendida com um conjunto de países e/ou regiões dentro das quais as taxas de câmbio são fixas. Este regime está condicionado, segundo o autor, a uma alta mobilidade geográfica dos fatores, seguida pela flexibilização dos preços e dos salários. Nesse contexto, observa-se que não existe um modelo definido sobre uma AMO, pois existem alguns conceitos que servem de base para a formação dessa área de moeda comum. Estes conceitos serão abordados na seção seguinte.

3.3.2 As contribuições de Mckinnon (1963) e Kenen (1969) e os desenvolvimentos teóricos posteriores

Após o artigo original de Mundell em 1961, foram publicadas outras obras em que, no mesmo sentido, procuravam estabelecer as principais características para a formação de uma Área Monetária Ótima.

Outro autor que contribuiu com essa teoria foi Ronald Mckinnon (1963), com seu argumento baseado no tamanho da economia e no seu grau de abertura ao comércio internacional. De acordo com os argumentos do autor, em complemento ao critério geográfico de Mundell, pode demonstrar se um país esta apto a participar de uma AMO. O termo “ótimo” é utilizado para descrever uma área de moeda única, onde a política monetária e fiscal e as taxas de câmbio flexíveis externas podem ser utilizadas para solucionar três objetivos: i) a manutenção de pleno emprego; ii) a manutenção de pagamentos internacionais equilibrados; iii) a manutenção de um nível médio de preços internos estável.

Nesse sentido Mckinnon aborda a relação entre produção de bens *transacionáveis* e *não transacionáveis*. Segundo o autor “todos os bens podem ser classificados no que poderiam entrar no comércio exterior e os que não poderiam, porque o transporte não é viável a todos” Mckinnon (1963, p 548). Esta classificação tem o objetivo de manter o equilíbrio externo, dessa forma acredita que o regime de câmbio fixo seria mais eficaz para manter o valor de liquidez das moedas individuais para pequenas áreas. Assim, seria possível estimar o grau de abertura de uma economia com moeda única e facilitaria as mudanças de produção inter-indústria que será equilibrada por considerações de mobilidade de fator geográfico. Dessa forma as políticas monetárias e fiscais são eficientes para eliminar o *déficit* da balança comercial.

Segundo Mendonça (2004), a contribuição de Mckinnon relata que,

Se a área em consideração é pequena, os preços dos bens comercializáveis (expressos em moeda externa) não são determinados pela taxa de câmbio. Ademais, o preço interno dos bens comercializáveis é mais influenciado pelo preço externo do que pelos preços dos bens não - comercializáveis. Destarte, as relações comerciais são imunes às políticas econômicas domésticas (Mendonça, 2004, pág.4).

Por outro lado, Kenen (1969) se baseia no grau de diversificação de uma economia onde, segundo o autor, quanto mais diversificada for esta economia, mais incentivos ela teria para formar uma união de moedas. Kenen defendia o câmbio fixo na união porque essa economia dependeria pouco das variações cambiais para se proteger dos choques.

Esse argumento significa que um país que não tenha uma diversificação na produção sofrerá mais com os choques específicos sobre determinado produto caso esteja operando com câmbio fixo. Nesse sentido, se houvesse uma diversificação dessa produção, estariam-se diluindo os efeitos dos choques em determinado produto, eis que seriam compensados pelos outros fatores de produção, e, com câmbios flexíveis, seria possível neutralizar esse efeito.

Outro ponto importante sugerido por Kenen (1969) refere-se à utilização de um sistema fiscal para compensar a falta de mobilidade de mão-de-obra dentro da região de moeda ótima. Quando houver choques na região, um país que menos sofrer com eles poderá aumentar seus impostos da mesma forma dos que sofrerem mais com esses choques poderia diminuir seus impostos. Dessa maneira haveria uma estabilização na área monetária. Dessa forma, os países estariam atuando no sentido de proteção ao mercado intra-bloco e mantendo estabilizada a mobilidade dos fatores retratada por Mundell.

Esse aspecto é importante, pois quando uma região adota câmbio fixo o banco central fica incapaz de utilizar a política monetária como instrumento de ajuste, dando assim ainda mais ênfase à política fiscal, sendo que esta exige acomodação monetária para que haja variações compensatórias das taxas de juros e câmbio.

Seguindo o conceito de McKinnon, Krugman (1990) defende que os benefícios de uma AMO aumentam conforme aumentam os fluxos de comércio intra-área. Nesse contexto, existe um grande debate sobre a abertura comercial entre os países membros de uma área monetária ótima.

Logo após os trabalhos de Frenkel & Rose (1996), Rose & Engel (2000), Alesina *et al.* (2002), a teoria econômica e a experiência histórica sugerem que a viabilidade da integração monetária está condicionada a uma série de fatores, dentre os quais: (i) a profundidade dos vínculos comerciais e financeiros dos países que

compõem o “bloco” a ser unificado; (ii) a mobilidade de fatores; (iii) o grau de convergência entre o ciclo econômico destes países (movimentos conjuntos de preços, renda, etc.); (iv) a construção de uma base institucional adequada, que uniformize as políticas fiscal, monetária etc., e garanta a constituição de um ambiente de negócios onde as distorções sejam minimizadas, de modo a evitar arbitragens regulatórias; e (v) a existência de “lideranças regionais” aptas e dispostas a pagar o preço da “unificação”, criando estabilizadores institucionais que mitiguem os conflitos potenciais e reais (Bichara et al, 2005).

Outros autores tratam da necessidade de existência de vontade política para que uma união seja desejável e, dessa forma, conseguiriam-se elevados graus de cooperação institucional. Tanto a mobilidade dos fatores como a decisão de abandono de parte da soberania nacional pela adoção de uma moeda única são problemas essencialmente políticos, e a configuração das economias neste sentido implica, concretamente, profundas transformações político-institucionais.

3.4 Custo e Benefícios da integração econômica

Nesta seção apresentam-se os principais custos e benefícios para um o bloco de países aumentarem seu grau de integração econômica ao adotarem uma moeda comum e, sempre que possível, exemplificar as vantagens do câmbio fixo intra-bloco.

Quando um país torna-se membro de uma AMO, ele deve avaliar as sua reais condições e, com base na comparação ente custos e benefícios, o mesmo deve decidir se deve ou não ingressar no bloco. Nesse sentido analisam-se os principais indicadores de convergência dos países membros.

Conforme os principais autores sobre as áreas monetárias ótimas, tal como Mundell (1961), demonstrado por Giambiagi e Rigolon (1998), podem ser observados no quadro 2. A seguir, apresentam-se os principais custos e benefícios de uma Área Monetária Ótima:

Para esclarecer melhor cada um dos itens acima mencionados, apresenta-se uma rápida discussão dos mesmos.

Quadro 2: Custos e Benefícios de uma Área Monetária Ótima

Benefícios	Custos
<ul style="list-style-type: none"> • Redução dos custos de transação devido à não necessidade de conversão da moeda; • Redução dos custos contábeis e maior capacidade de prever os preços relativos por firmas que realizam negócios em ambos os países; • Isolamento de choques monetários e bolhas especulativas que possam gerar flutuações temporárias na taxa de câmbio; • Menor pressão política por proteção comercial devido aos significativos deslocamentos na taxa de câmbio real; e • Maior integração entre os mercados financeiros e não-influenciados em dois países sob uma moeda comum. 	<ul style="list-style-type: none"> • Os países integrantes das áreas renunciam ao uso da política monetária em resposta a choques macroeconômicos; • As regiões pertencentes a uma união monetária podem utilizar a inflação para reduzir a carga real do <i>déficit</i> público; • O surgimento de problemas políticos e estratégicos na divisão das receitas de senhoriagem entre países; e • O problema de evitar ataques especulativos na transição das moedas individuais para uma moeda única.

Fonte: Giambiagi e Rigolon (1998)

Uns dos maiores benefícios da unificação monetária entre os países membros de uma AMO é o aumento da credibilidade que, conseqüentemente, reduz o viés inflacionário, a eliminação da incerteza cambial, desinibindo, assim, os fluxos de comércio e investimentos. No entanto, ganha resistência na indústria doméstica a integração comercial, porque as indústrias nacionais podem ser afetadas por variações na taxa de câmbio.

Sobre a redução dos custos de transação, sabe-se que estes custos são relativos às taxas e comissões pagas basicamente para trocas de moedas de diferentes países e para realização de operações de *hedge cambial*²⁶. A redução

²⁶ Segundo Salvatore (2000), o Hedging se refere à operação de evitar o risco de câmbio.

desses custos traz uma maior eficiência produtiva, e, quanto mais integrados comercialmente estiverem os países, maior será o benefício.

Com a adoção do câmbio fixo, reduzem-se as incertezas com relação às flutuações cambiais, o que, dessa forma, faria com que se aumentassem os negócios e transações na área monetária. Dado este aumento, haverá uma melhora na alocação dos recursos no bloco, tornando, assim, a região mais competitiva internacionalmente. O câmbio também influencia os níveis de preços, ou seja, o câmbio fixo proporcionaria uma menor variabilidade dos preços, fazendo com que se aumente o bem-estar dos indivíduos.

Outro ponto que não se pode desconsiderar é que, quando se tem credibilidade da política monetária, principalmente os países em desenvolvimento perdem flexibilidade para utilizar a inflação como mecanismo para reduzir a dívida.

A união gera expectativas positivas no caráter político e estratégico, fazendo com que as decisões se tornem mais eficazes e facilitem a execução de reformas estruturais. Com a redução de reservas cambiais, os países poderão aumentar seu capital fixo com a redução das taxas de juros reais e nominais, estimulando, assim, o investimento e o crescimento.

Já no ponto de vista conceitual, o país que se torna membro de uma AMO não tem custos, mas, sim, perde a capacidade de usar as políticas monetárias e cambial domésticas para responder aos choques de produtos, de inflação e da balança de pagamentos.

Os custos de abandonar as políticas domésticas serão mais elevados nos países com estruturas industriais ou de exportação muito divergentes, pois esses estão sujeitos a choques assimétricos com relação aos demais participantes. Cabe lembrar que Kenen aborda esse assunto relatando que em uma AMO deve haver uma grande diversificação no parque industrial para reduzir esses custos.

Segundo De Grauwe (2004), algumas fontes de assimetrias são: i) diferenças nos deslocamentos de demanda agregada; ii) diferenças nas preferências quanto à inflação e ao desemprego; iii) diferença no mercado de trabalho; iv) diferenças nos sistemas legais; v) diferenças nas taxas de crescimento de PIB; e a vi) diferença nos regimes fiscais.

O grau de abertura das economias também afeta os custos das áreas monetárias ótimas. McKinnon (1963) criticou a idéia de que a efetividade e a eficiência da taxa de câmbio para corrigir desequilíbrios externos diminuem com a abertura da economia.

Nesta mesma linha de raciocínio, segundo Giambiagi e Rigolon (1998, pág. 6):

Em economias abertas, os preços e os salários domésticos são fortemente indexados ao câmbio, o que diminui a capacidade de que a taxa de câmbio possa afetar os preços relativos e aumentar os custos inflacionários das desvalorizações. Portanto, *coeteris paribus*, quanto maior for o grau de abertura da economia, menor será o custo de abandonar a política cambial doméstica e ingressar em uma união monetária.

Essa conclusão leva cada vez mais a um crescente processo de integração econômica. E já se vem estudando a construção de AMO's em diversos blocos econômicos, entre eles a Ásia e o MERCOSUL²⁷.

Outro custo que os países adquirem ao entrar no bloco é a perda de senhoriagem, isto significa uma possível perda de receita governamental caso a senhoriagem se reduza e não seja possível substituí-la por um imposto explícito.

Nesse sentido, não se atribui relativamente custos ao país que ingressar no bloco, o que podemos dizer num contexto internacional é que o país arcaria com algumas conseqüências dessa unificação, e que estas fariam com que o país perdesse, em parte, sua autonomia no controle da política econômica. Um exemplo disso é o Banco Central Unificado, o qual decide as políticas para o bloco e conseqüentemente para o país.

Existem algumas possibilidades, por exemplo, a da concentração geográfica de recursos, em que se pode levar uma região mais desenvolvida a concentrar maior número de fatores devido à maior mobilidade de fatores, o que aumentaria as desigualdades regionais.

²⁷ Todavia não constitui uma área monetária ótima, pois já existem alguns esforços para aumentar o grau de integração entre os países-membros.

Porém o principal custo da unificação está no processo de transição, para isso é preciso um processo de integração onde são necessárias medidas de convergência da legislação dos países membros, que é o que leva mais tempo e depende do andamento do processo.

O sistema monetário internacional tem sofrido diversas modificações ao longo das últimas décadas, principalmente relacionadas à uniformização e padronização das transações internacionais, ao entesouramento e à liquidez monetária.

Nesse contexto, vem a globalização e a integração econômica impulsionando os arranjos institucionais do sistema financeiro, que por sua vez, está enraizado no sistema monetário internacional. Dessa forma, desencadeia-se um processo de unificação monetária como uma alternativa para as distorções do mercado aberto.

Assim, pode-se relatar que as mudanças institucionais advindas dos Blocos Econômicos facilitam o processo de reformulação do sistema monetário internacional, podendo assim alcançar um nível de conversibilidade maior.

CAPÍTULO 4 - COOPERAÇÃO POLÍTICO-INSTITUCIONAL E COORDENAÇÃO DAS POLÍTICAS MACROECONÔMICAS

Após a análise das formas de atuação, principalmente no que se refere à determinação de política monetária e como evoluiu a teoria da integração econômica e a partir dessas premissas, analisam-se os aspectos político-institucionais. Estes aspectos estão relacionados a um contexto onde se evidenciam as políticas monetárias, num ambiente integracionista.

Dessa forma, enfatiza-se que para o sucesso do processo integracionista existe uma série de recomendações em termos de política monetária, política comercial, e aspectos econômicos e políticos. Apesar deste trabalho não relacionar diretamente os aspectos e os impactos das políticas fiscais, dentro do contexto deste capítulo, faz-se uma breve demonstração dessa relação, quando se analisa o contexto de uma política coordenada.

Como o próprio nome refere-se à coordenação de políticas macroeconômicas, este trabalho enfatiza o contexto relacionado a uma coordenação das políticas macroeconômicas em termos de política monetária, mais especificamente, como ocorre a condução da política monetária coordenada dentro de um contexto integracionista e, por sua vez, os possíveis impactos da coordenação nos países membros.

Dessa forma, baseados no contexto histórico brevemente demonstrado sobre o Sistema Monetário Internacional e a teoria da integração econômica, analisa-se a construção de Blocos Econômicos. Para isso, verificam-se as experiências até o presente momento. Apesar de existirem diversos blocos econômicos em processo de integração econômica, demonstraremos a União Européia, sendo esta o bloco mais avançado em termos monetários (moeda única), e o MERCOSUL, bloco ainda prematuro, que por este motivo pode facilitar o ingresso de novas pesquisas, pois o bloco ainda não tem um direcionamento em termos de política monetária coordenada.

Nesse sentido, demonstra-se brevemente o processo de unificação Européia, enfatizando o processo de coordenação monetária e as fases desse processo. Posteriormente, comenta-se sobre o processo de integração no MERCOSUL e como

o bloco tem se comportado em relação à questão de coordenação de política macroeconômica.

Assim, com base nestas experiências, relatam-se as principais teorias que dão suporte à coordenação macroeconômica, evidenciando os possíveis ganhos relacionados à integração econômica, principalmente à integração monetária. Nesse contexto, cabe destacar a análise baseada no *trilema macroeconômico* e na teoria da credibilidade. Apesar de este capítulo abordar tópicos avançados da macroeconomia aberta, mobilidade de capital, taxas de câmbio e política econômica, estes tópicos não serão analisados separadamente, portanto, analisa-se sempre ou num contexto integracionista, ou no ponto de vista de um Bloco Econômico.

4.1 Breve histórico da experiência Européia

No ano de 1944, em New Hampshire, nos Estados Unidos, aproximadamente 40 países se reúnem para discutir saídas para a crise internacional da época. Inicia-se então a conferência de Bretton Woods. Na conferência foram criados dois reguladores da economia monetária/financeira internacional: o *Fundo Monetário Internacional*²⁸ (FMI) e o *Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento* (BIRD), atualmente conhecido como Banco Mundial. A conferência também implementou o esquema de paridades cambiais fixas, baseado no padrão ouro-dólar, fazendo com que o Dólar seja a única moeda convertível em ouro. Também buscaram-se medidas para aumentar a *livre circulação de capitais*, que posteriormente será a base da União Européia.

Segundo o *site* oficial da União Européia, “o ministro dos negócios estrangeiros francês, Robert Schuman, lança um apelo em 9 de Maio de 1950, a favor da criação de uma Comunidade de interesses pacíficos. Hoje, este dia é celebrado todos os anos como o Dia da Europa. Após esta declaração e do plano Schuman, seis Estados (Alemanha, Bélgica, França, Itália, Luxemburgo e Países Baixos) assinam, em 18 de Abril de 1951, o Tratado que institui a Comunidade Européia do Carvão e do Aço (CECA). Em 1957 são assinados os Tratados de

²⁸ O FMI foi criado em Bretton Woods para assegurar a estabilidade das taxas de câmbio, prover socorro temporário a seus membros em caso de desequilíbrios de balança de pagamentos e facilitar os pagamentos nas transações correntes internacionais (livre circulação dos fluxos de divisas para a remuneração de fatores, isto é, comércio de bens e serviços, não à liberalização dos movimentos de capitais). (Almeida, 2002)

Roma, a saber, o Tratado que institui a Comunidade Econômica Européia (CEE) e o Tratado que institui a Comunidade Européia da Energia Atômica (EURATOM)”²⁹.

Em meio aos acontecimentos internacionais, o relatório Barre, de Fevereiro de 1969, propôs uma maior coordenação das políticas econômicas e a intensificação da cooperação monetária. Este plano deu um impulso decisivo ao movimento de integração. Na Cimeira de Haia de Dezembro de 1969, os Chefes de Estado e de Governo decidiram criar a União Econômica e Monetária (UEM), objetivo oficial da construção européia. Um grupo sob a presidência de Pierre Werner, Primeiro Ministro do Luxemburgo, foi encarregado de elaborar um relatório sobre os meios necessários para atingir este objetivo até 1980. O Relatório previa, de acordo com um plano em três fases, a criação, em 10 anos, de uma União Econômica e Monetária completa, cujo objetivo final consistia em alcançar a liberalização total dos movimentos de capitais e a fixação irrevogável das paridades cambiais e também a substituição das moedas nacionais por uma moeda única.

Em março de 1979, com o objetivo de criar uma zona de estabilidade monetária, cria-se o Sistema Monetário Europeu (SME), buscando uma taxa de câmbio fixa mais ajustável. Sua atuação é feita através de uma margem de flutuações que não poderia ultrapassar 2.25% da média ponderada das moedas participantes (chamada de ecu). Esse sistema permitiu, além da flexibilização do sistema, uma estabilidade duradoura da moeda. Com base nesses avanços o Mercado Comum Europeu se converteu na Comunidade Européia (CE).

Conquistando um elevado grau de interdependência ativa, os países membros se comprometeram a etapas mais avançadas de integração e de união econômica política através do Tratado de Maastricht em 1992. Este tratado entra em vigor a partir do dia 1º de novembro de 1993, e após longos debates institui um projeto com o mais alto nível de integração para o bloco, a união monetária. O objetivo era implantar uma moeda única, a ser feito entre 1999 a 2002, com a circulação plena da nova moeda, o EURO, com tendências a desafiar o dólar em pouco tempo. A partir daí a União Européia é definida pelo Tratado de Maastricht - 1992 como um quadro institucional único.

²⁹ http://europa.eu/index_pt.htm (site oficial da UE)

No tratado de Maastricht também foram criados alguns critérios para o processo de integração entre os países e foram estabelecidos índices estritos de convergência das taxas de juros e de inflação, *déficit* orçamentário e nível da dívida.

Segundo Nunes e Nunes (2000, pág. 53)

Para o *Déficit* orçamentário para no máximo 3% do PIB; Dívida pública máxima de 60% do PIB; Inflação anual de no máximo 1,5% acima da média dos três países com menos inflação e juros de longo prazo não superiores a 2% da média dos juros de longo prazo nos três países europeus com inflação mais baixa.

Como ressaltado anteriormente, o objetivo da União Monetária Européia é a consolidação dos países europeus e, principalmente, reverter as quedas nas exportações européias para o mundo e aumentar o comércio entre suas fronteiras.

O relatório de Dolores estabelecia a união monetária em três fases. Estas fases podem ser vistas no quadro 3, a seguir.

Quadro 3: As três fases da União Econômica e Monetária

As três fases da União Econômica e Monetária		
PRIMEIRA FASE 1 de julho de 1990	SEGUNDA FASE 1 de janeiro de 1994	TERCEIRA FASE 1 de janeiro de 1999
Liberalização total dos movimentos de capitais	Criação do Instituto Monetário Europeu (IME)	Fixação das taxas de conversão
Maior cooperação entre os bancos centrais	Proibição do financiamento do setor público pelos bancos centrais	Introdução do EURO
Livre Utilização do ECU (European Currency Unit, unidade monetária européia antecessora do euro)	Maior coordenação das políticas macroeconômicas	Condução de uma política monetária única pelo Sistema Europeu de Bancos Centrais
Melhoria da convergência econômica	Reforço da convergência econômica	Entrada em funcionamento do mecanismo de taxas de câmbio intra-EU (MTC II)
	Conclusão do processo concludente à independência dos bancos centrais nacionais, o mais tardar, até a data da instituição do Sistema Europeu de Bancos Centrais	Entrada em vigor do Pacto de estabilidade e crescimento
	Trabalho Preparatório para a Terceira fase	

Fonte: Banco Central Europeu (2006)

Após o cumprimento dessas etapas, o Banco Central Europeu tinha total controle das moedas dos principais países membros que participaram da União Européia, sendo eles os Países Fundadores: Alemanha, Bélgica, França, Itália, Luxemburgo, Países Baixos. Em 1973 entram Dinamarca, Irlanda, Reino Unido, em 1981 Grécia, em 1986 Espanha e Portugal, em 1995 Áustria, Finlândia, Suécia e, por fim, completam o bloco, em 2004, Chipre, Eslováquia, Eslovênia, Estônia, Hungria, Letônia, Lituânia, Malta, Polônia, República Checa.

Nesse sentido pode-se verificar que a União Européia veio ao longo do tempo buscando formas de conquistar melhorias para o bloco. Dessa forma, pôde demonstrar que num médio prazo foi possível a criação de uma moeda única, mesmo assim, apenas 12 países se adequaram às normas e se dispuseram principalmente política/economicamente. Assim transformando esses 12 países em um bloco conceituado e respeitado não só pela sua hegemonia econômica, mas sim também pela sua história. Atualmente o bloco é composto por 27 países e mais 3 em negociação.

4.2 Breve histórico sobre o MERCOSUL

Impulsionado pela globalização e sob a luz da União Européia, em 26 de março de 1991, em Assunção no Paraguai, foi estabelecido pelo Tratado de Assunção, assinado pelos presidentes dos países membros da Argentina, Brasil, Uruguai e do Paraguai, a origem do MERCOSUL (Mercado Comum do Cone Sul).

O Tratado registra a decisão dos quatro países de ampliar as dimensões de seus mercados nacionais como forma de alcançar uma melhor inserção na ordem econômica internacional, crescentemente marcada pela globalização e a regionalização. Seu objetivo principal é a conformação de um amplo espaço econômico integrado, cuja primeira etapa consiste na formação de uma união aduaneira, a ser consolidada em 1995, progressivamente, até alcançar etapas mais avançadas de integração econômica.

Para a constituição do MERCOSUL, o Tratado de Assunção, ARTIGO 5, previu a utilização dos seguintes instrumentos³⁰:

³⁰ Encontra-se no site: www.cade.gov.br/internacional/Tratado_de_Assuncao.pdf

- a) Um Programa de Liberação Comercial, que consistirá em redução tarifárias progressivas, lineares e automáticas, acompanhadas das eliminação de restrições não tarifárias ou medidas de efeito equivalente, assim como de outras restrições ao comércio entre os Estados Partes, para chegar a 31 de dezembro de 1994 com tarifa zero, sem barreiras não tarifária sobre a totalidade do universo tarifário;
- b) A coordenação de políticas macroeconômicas que se realizará gradualmente e de forma convergente com os programas de desgravação tarifária e eliminação de restrições não tarifárias, indicados na letra anterior;
- c) Uma tarifa externa comum, que incentiva a competitividade externa dos Estados Partes;
- d) A adoção de acordos setoriais, com o fim de otimizar a utilização e mobilidade dos fatores de produção e alcançar escalas operativas eficientes.

Mesmo com o Tratado de Assunção o MERCOSUL não tem alcançado um nível de integração desejado, principalmente pelos aspectos político-institucionais e pela falta de credibilidade do bloco. A própria credibilidade das próprias instituições responsáveis pela coordenação é condição indispensável para a coordenação do projeto (Lins, 2003, pág. 14). Atualmente o MERCOSUL vem buscando corrigir esses erros em busca de uma maior participação no comércio internacional.

Cabe ainda ressaltar que para o bloco efetivamente alcançar o nível mais elevado, deve harmonizar suas políticas e elaborar um plano, semelhante às fases do processo de integração econômica demonstrado no Quadro 3. Pode-se notar que até mesmo no Tratado de Assunção não existe um desejo eminente de coordenação das políticas macroeconômica onde relata que “a harmonização de políticas macroeconômicas e setoriais, sempre que pertinente” (grifos nossos).

4.3 Coordenação das políticas macroeconômicas

4.3.1 Contexto da coordenação das políticas macroeconômicas

As duas experiências demonstradas nos tópicos anteriores relatam sucintamente uma condição para que haja um aumento no nível de integração econômica. Esta condição pode ser a chave para o sucesso ou fracasso do Bloco

econômico, assim pode-se notar que a integração econômica depende principalmente das Coordenações das Políticas Macroeconômicas.

Essas, por sua vez, são reféns dos aspectos econômicos que impulsionam a formação e refletem parte do desejo dos países ao ingressarem num Bloco econômico, ou seja, um país ao buscar integrar-se não apenas visualiza a questão de custos e benefícios, mas também pondera seu desejo de acelerar o processo de estabilização e crescimento através de políticas setoriais supranacionais, chamados na teoria econômica de ganhos de bem estar. Conforme Silva e Jacinto (2007),

“...a coordenação de políticas pode causar perda de bem-estar caso não haja credibilidade em relação às ações dos formuladores de política econômica, pois há o incentivo de os últimos terem um comportamento inconsistente intertemporalmente, sendo que, com coordenação macroeconômica, não há mecanismos de estabilização automáticos, pois a economia está presa a regras discricionárias internacionais”. (Silva e Jacinto, p.7, 2007)

Esse desejo pode ser reflexo da experiência e sucesso do Bloco Econômico Europeu, eis que este bloco tem, em sua essência e seus princípios fundamentais, a coordenação das políticas macroeconômicas, ou seja, a coordenação fiscal e monetária, denominada pelo Bloco como sistema de cooperação. Num primeiro momento a coordenação e a cooperação aparentam serem conceitos distintos, porém, ao aplicarmos em um contexto integracionista, nota-se que estes são conceitos complementares, ou seja, “são as duas faces de uma mesma moeda”.

Em um contexto integracionista, ou seja, quando existe um desejo e um processo de integração econômica corrente, um dos principais custos associado a esse processo é *“perda da política monetária como instrumento de política econômica”*. Porém, se o processo integracionista for baseado na coordenação das políticas macroeconômicas e na cooperação político-institucionais, o país não perde a política monetária como instrumento de política e, sim, **ganha uma política monetária mais creditível**, e por sua vez mais eficaz, gerando, por sua vez, ganhos de bem estar aos países membros.

No segundo capítulo, abordamos a importância da credibilidade e a reputação sobre o Banco Central e ainda seus efeitos sobre a autonomia e/ou independência. Nesse sentido, pode-se dizer que quanto mais integrada for uma economia, maior será sua credibilidade, se houver coordenação das políticas macroeconômicas. Para

verificar este ponto, resgata-se uma importante discussão dentro da teoria econômica, chamado trilema macroeconômico, também conhecido como *Trilema da macroeconomia aberta e política cambial*.

Conforme Prado (2006) por razões de consistência teórica e pela experiência histórica não é possível a uma autoridade econômica implementar simultaneamente três políticas: i)- taxas de câmbio fixas; ii)- liberdade de movimento de capital; iii)- política monetária autônoma, isto é, voltada para fins domésticos.

Porém o que cabe ressaltar é que o trilema macroeconômico pode ser anulado num contexto integracionista, sendo assim:

- i) **Taxas de câmbio fixas:** com a adoção de uma moeda única, ou seja, câmbio permanentemente fixo entre os países membros, tem-se por um lado o regime de câmbio fixo entre os países membros e por outro lado um regime de câmbio flutuante da moeda do Bloco em relação às outras moedas. Dessa forma o Bloco aumenta a credibilidade de suas políticas e reduz os custos monetários decorrentes da desvalorização cambial ou custo de conversão entre as moedas no comércio intra-bloco, que por sua vez elimina o *hedge* cambial.
- ii) **Liberdade de movimento de capital:** Como um dos maiores benefícios da integração econômica, a liberdade de movimento de capital baseia-se na ótica da ortodoxia, onde relata que quanto mais liberalizado o mercado maiores serão os benefícios, e por sua vez menos serão os custos. Estes custos estão relacionados diretamente com barreiras comerciais, tanto naturais quanto artificiais. Outro ponto relacionado a este tópico é a pré-condição para se ter uma área de moeda comum, onde relata entre elas a livre circulação de mercadorias e bens de capital, ou seja, a total mobilidade de fatores.
- iii) **Política monetária autônoma:** Conforme apresentado nos últimos tópicos do Capítulo 2³¹, o termo autonomia é utilizado em dois pontos de vistas, i) heterodoxo: onde é um desejo dos *policy makers*, para controlar de forma precisa os objetivos de um Banco Central. No ponto de vista ortodoxo, o termo autonomia condiz com o termo independente, que remete à análise

³¹ Tópicos: 2.2 Flexibilidade e Credibilidade da Política Monetária e 2.3 Independência e/ou autonomia do Banco Central

dos ganhos monetários com a credibilidade de reputação da autoridade monetária.

Nesse contexto, Maria Lins demonstra que,

A definição do caráter e do conteúdo das instituições de política monetária em um país decorre da avaliação do governo acerca dos custos e benefícios da política em questão. Busca-se, com a política monetária, atingir um conjunto de objetivos econômicos, muitas vezes conflitantes, como a estabilidade de preços e a garantia de um nível de emprego e produto adequado. (Lins, 2003, p. xx)

Dessa forma, no ponto de vista integracionista, uma região ou um Bloco econômico com moeda única e políticas macroeconômicas coordenadas, não sofreriam com o trilema macroeconômico, pois teriam o câmbio fixo (intra-bloco), alta mobilidade de fatores e uma política monetária independente e/ou autônoma.

A maior discussão nesse contexto refere-se ao fato da perda de autonomia da política monetária. Para a heterodoxia, existindo uma endogeneidade da moeda, ou seja, se o banco central não tem condições de controlar efetivamente a oferta de moeda, ele não conseguirá controlar a inflação. Outro ponto abordado pela heterodoxia é a não neutralidade da moeda no longo prazo, dessa forma a política monetária deve ser ativa, mais especificamente, a política monetária deve ser utilizada visando aos impactos nas variáveis reais³², principalmente o Produto Interno Bruto e a inflação.

4.3.2 Condução da política monetária e o contexto integracionista

Entre as formas de atuação do Estado e da autoridade monetária, a que vem se destacando como a mais importante tem sido a forma com que o banco conduz sua política monetária, ou seja, a forma com que o banco central reage a cada evento dentro do mercado financeiro e na economia. Avalia-se assim sua clareza, seguindo os pressupostos de “regras claras” conforme apresentado por Piza e Dias (2006), sua concepção de moeda³³ e sua adoção ou não de regras fixas na

³² Mais sobre esta discussão em, Mollo e Amado (2001), Blanchard (2001), Froyen (2005), Carvalho et al (2000), Fisher (1987) e Worrell (2000)

³³ Neutra ou não neutra e/ou endógena ou exógena conforme discutido nos capítulos anteriores

condução de sua política, como por exemplo, a adoção de “metas de inflação” *à la* Taylor.

Assim, a discussão sobre a melhor condução da política monetária para a formação de blocos regionais tem ganhado destaque dentro dos principais bancos centrais. Além das funções básicas do banco central³⁴, este deve conduzir suas políticas a fim reduzir as disparidades regionais, principalmente combatendo os efeitos “maximizadores” dos bancos que atuam em regiões centrais, buscando evitar os “super lucros”. Amado e Mollo (2003) cunham sobre os eventuais problemas causados pela liberalização comercial que o aumento no nível de integração pode causar.

Entre os problemas do ponto de vista marxista tem-se,

...o aprofundamento no nível de integração causa contração e centralização do capital, assim empresas que operam com tecnologia de ponta tendem a ter maior possibilidade de sucesso, através da redução de custos com economias de escala e conseqüentemente superlucros” (Mollo e Amado,2001, p. 4).

Dessa forma, a condução deve seguir o critério integracionista de que o Banco Central deve atuar na economia a fim de reduzir as disparidades entre as regiões periféricas e as regiões centrais. Porém a heterodoxia é bastante cética quanto aos processos de integração regional, questionando principalmente a forma de controle de moeda, instabilidade financeira e a não neutralidade da moeda.

Apesar desse contexto, a ortodoxia acredita que um Bloco regional faria com que seus países membros e, logo, seu Banco Central (unificado ou não) alcançaria mais facilmente um nível maior de credibilidade. Conforme Lins (2003, p. 1),

O rigor na atuação destas instituições pode ser expresso no modelo de autoridade monetária (banco central) adotado, ou, ainda, no regime cambial seguido pelo país. Os formatos extremos destas instituições seriam a independência do banco central e o regime de câmbio fixo. Assim, os governos devem encarar o trade-off entre credibilidade e flexibilidade na determinação da política monetária.

Sendo assim, tem-se em vista que o Banco Central tem como objetivo a manutenção dos níveis de inflação, e que, dessa forma, busca aumentar sua credibilidade. Porém no contexto integracionista deve existir uma cooperação entre

³⁴ Bancos dos Bancos, regular de oferta de moeda, controlador da taxa básica de juros entre outras

os Bancos Centrais dos países membros para que convirjam para uma mesma política econômica.

Adotando a hipótese de que um país só ingressa num Bloco Econômico por acreditar que suas políticas coincidem com o desejo dos países membros restantes, os países membros não estariam perdendo a autonomia de suas políticas monetárias, apenas estariam transformando-as em políticas supranacionais, justificando, assim, a constituição de um Banco Central Unificado.

Conforme Silva e Jacinto (2007), dentre as principais dificuldades sobre a condução de políticas coordenadas podem-se destacar: i) as grandes diferenças no grau de abertura entre os países; ii) o conflito partidário dos formuladores de política; iii) as diferentes percepções dos formuladores de política em relação à economia; iv) a questão da credibilidade; v) além do problema de defasagem de políticas.

Segundo Olaya e Castillo (2002, p. 108) *apud* Worrell (2000),

(...) la autoridad monetaria era la principal candidata a conseguir su independencia debido al enfoque más conservador que tiene el Banco Central por sus mayores efectos en el corto plazo, así como también al mayor tiempo que, por lo general, permanecen sus directores como responsables de la política monetaria.

Nesse sentido, averigua-se que o principal impasse não está necessariamente ligado à falta de teorização para a implementação de políticas macroeconômicas coordenadas, mas, sim, à falta vontade política de assumir riscos de médio e longo prazo. Desejo este que é, em muitos casos, obstruído pelas eleições.

Pode-se, através da experiência européia, superar este impasse, não copiando modelos de integração, mas sim apoiando-se na base da literatura econômica e na forma com que os *policy makers* atuaram dentro desse processo.

Conforme demonstrado na Figura 1, não existe um receituário sobre a melhor forma de se planejar o processo de integração, apenas existem, com base na literatura econômica, meios que favoreçam contextos integracionistas.

Figura 1 - Coordenação de política econômica



Fonte: European Commission (2002)

Em outras palavras, recai a responsabilidade do sucesso nesse contexto, sobre os líderes de cada Estado, a partir do momento em que o país está disposto a assumir riscos e custos para a implementação e efetivação de um processo integracionista, de forma simplificada, resumisse a uma Política Econômica Coordenada, tanto no âmbito fiscal quanto no âmbito monetário, e estes por sua vez serão responsáveis pelas demais etapas do processo.

Outro ponto relevante está relacionado aos impactos que os países sofreram dentro desse novo contexto, ou seja, os impactos sobre os agregados macroeconômicos após a coordenação das políticas são conhecidos como choques assimétricos e idiossincráticos.

No contexto apresentado sobre as áreas monetárias ótimas, esse termo foi recorrente, o que significa que, em termos gerais, a ocorrência de choques assimétricos entre regiões são inevitáveis, porém podem ser reduzidos os seus efeitos sobre determinada região. Com base na teoria supracitada, quanto mais

integrada for uma região, maior a possibilidade de absorver os choques e, dessa forma, os custos relativos aos choques serão reduzidos³⁵.

Mesmo havendo um aumento das coordenações das políticas macroeconômicas no MERCOSUL e significativo aumento no comércio intra-regional, Segundo Arroyo (2002), estas não demonstram uma profunda integração entre os membros, conforme pode ser vista na tabela 1.

A partir dessa tabela podem-se analisar as grandes dificuldades no processo de integração no MERCOSUL, tantos internos como num cenário internacional, visto pela baixa credibilidade e pelas grades possibilidades de choques assimétricos. Mesmo tendo em vista que na União Européia existe um processo de mais de 40 anos, e no MERCOSUL iniciou há poucos anos.

Tabela 1 - Critérios tradicionais das AMO's, comparativo entre MERCOSUL e a Zona do Euro

Critérios tradicionais das AMO's	MERCOSUL	Zona Euro
Abertura Comercial	baixa	Muito alta
Em % do PIB	14,5	35,4
Interdependência Comercial	intermediaria	Muito alta
Comercio sub-regional (% total)	36,2	55,1
Comercio sub-regional (% do PIB)	6,1	19,5
Probabilidade de choques assimétricos	alta	Baixa
Integração financeira regional	baixa	Muito alta
Mobilidade de mão de obra	baixa	Baixa
<i>Outros Critérios</i>		
Abertura financeira geral	alta	Muito alta
Convergência macroeconômica	baixa	Muito alta
Volatilidade macroeconômica	alta	Muito baixa
Problemas de credibilidade	alto	Baixos
Integração política	baixa	Muito alta

Fonte: Arroyo (2002)

³⁵ Ver tópico 3.3 Teoria das áreas monetárias ótimas ou Mundell (1961), Mckinnon (1963) e Kenen (1969)

Nesse sentido, Rigolon e Giambiagi (1999) relata que, se levarmos em consideração os critérios de formação de uma área monetária ótima faria muito menos sentido que Brasil e a Argentina utilizassem o dólar do que ambos utilizassem uma nova moeda comum.

Conforme Rigolon e Giambiagi (1999), a unificação monetária do MERCOSUL é alvo de duas críticas: i) os países participantes não satisfazem os requisitos de uma AMO's; e ii) a renúncia às políticas monetária e cambial domésticas implica em custos elevados. Sobre o primeiro item podemos analisar na tabela 1 os requisitos e na segunda crítica custos elevados principalmente com a ancoragem cambial estabelecida pela política monetária intra-bloco.

Seguindo este mesmo raciocínio, Rubine e Giambiagi (2003) relata que um dos principais argumentos dos economistas brasileiros em não adotar uma moeda única, ou seja, um câmbio fixo seria que no passado não muito distante a Argentina tentou esse tipo de regime, e não obteve muito sucesso.

4.4 Indicação de um *framework* para o MERCOSUL

Com base na literatura revisada, e na experiência da União Européia, pode-se definir um *framework* de políticas monetárias para um Bloco regional. Este receituário, está diretamente relacionado a formulação das políticas, logo, cabe ressaltar que esta busca apenas indicar um rumo que os formuladores de políticas dêem seguir num contexto integracionista. Conforme apresenta Ferrari Filho e de Paula (2002) apud Giambiagi (1999, p.27-31)

“...as condições requeridas para que os países do Mercosul, ou qualquer outro país da América do Sul, sejam capazes de fazer parte de uma possível união monetária na região devem ser as seguintes: (i) criação de uma área de livre-comércio; (ii) os países devem harmonizar as políticas macroeconômicas; (iii) os países não podem desvalorizar suas taxas de câmbio, bem como eles devem mantê-las dentro de uma margem normal determinada, por exemplo, pelo banco central regional; (iv) a taxa anual de inflação de um determinado país não pode ser superior a 3,0%; (v) os países não podem ter excessivos déficits fiscais — mais especificamente, esses não podem ser superior a 3,0% do PIB; (vi) a dívida líquida pública de um país membro não pode exceder 40,0% do PIB; e (vii) os países não podem apresentar uma relação transações correntes/PIB acima de 3,0%.”

Dessa forma, a indicação segue o contexto ortodoxo, mais voltado ao consenso macroeconômico, que através da literatura econômica, se demonstrou mais suscetível e aplicável num bloco, mais especificamente, num Banco Central Unificado.

Seguindo a Teoria das Áreas Monetárias Ótimas um dos principais critérios para a convergência macroeconomia é a abertura comercial, ou seja, alto nível de mobilidade de fatores de produção. Dessa forma, vemos que os países do MERCOSUL vem cada vez mais abrindo suas economias. Conforme a Tabela 2 os 4 países membros tem aumentado significativamente seu grau de abertura, porem cabe ressaltar que ainda é muito baixo, apenas o Paraguai e Uruguai tem níveis de abertura comercial elevados mas com um volume muito baixo de mercadorias.

Tabela 2 – Grau de Abertura* da economia dos países membros do MERCOSUL

Países	Argentina	Brasil	Paraguai	Uruguai
Anos				
1990	16.9	14.1	89.2	41
1991	15.6	15.5	83.6	38
1992	16.8	18	83.1	39.6
1993	16.2	18.3	110.6	38.2
1994	18.2	17.4	121.4	39.7
1995	19.7	16	130.7	37.6
1996	21.5	14.9	112.4	39
1997	23.3	15.8	102.9	40.6
1998	23.3	15.9	110	39.9
1999	21.3	20.2	83.3	36.9
2000	22.4	21.7	86.9	39.8
2001	21.7	25.7	79.2	38.1
2002	40.5	26.7	91.7	41.4
2003	39.2	27.1	98.8	50
2004	43.4	29	96.2	59.7
2005	44.3	26.6	106.8	58.7
2006	44	25.8	111.9	60
2007	45	26.6	104.8	56.9
2008 /a	44.5	27.1	111.9	60.5

* Preços correntes

Fonte: CEPAL

Fato este comentado também por Ferrari Filho e De Paula (2002, p. 179) onde relatam que

“...Brasil e Argentina, apesar do recente crescimento de seu comércio intra-regional, são economias muito fechadas em termos de comércio internacional. Uruguai e Paraguai, por sua

vez, são economias mais abertas, porém têm uma participação relativa pequena na economia global do Mercosul.”

Sendo assim, indica-se que a condução de política monetária no MERCOSUL seja realizada baseada em regras claras fazendo mudanças graduais almejando uma boa reputação conseqüentemente a credibilidade. Outro ponto relevante, esta relacionada à manutenção da oferta monetária constante devido à rigidez dos preços e salários, dessa forma, preveniria no longo prazo flutuações no produto real e na inflação. Conforme a Tabela 3, os países membros vem mantendo uma certa estabilidade no controle da base monetária.

Tabela 3 – Base monetária

Período	Países membros				% PIB1/ Uruguai
	Argentina	Brasil	Paraguai2/	Uruguai	
2003	9,7	3,8	7,5	4,3	
2004	10,5	3,7	8,7	3,7	
2005	9,9	3,9	8	4,4	
2006 I	9,8	3,9	8,1	4,5	
II	9,7	4	7,8	4,7	
III	9,8	4,1	8,1	4,9	
IV	9,9	4,2	9,2	4,9	
2007 I	10,2	4,3	9,7	5	
II	10,4	4,4	9,3	4,9	
III	10,5	4,5	9	5	
IV	10,4	4,6	10,7	5,1	
2008 I	10,3	4,7	10,2	5,1	
II	10,1	4,7	10,2	5,2	
III	9,8	4,7	9,3	5,3	
IV	9,6	4,7	10,4	5,3	

1/ Média móvel do PIB anualizado dos últimos quatro trimestres.

2/ M0 + reservas bancárias (como % PIB).

Fonte: IMM

Cabe ressaltar ainda que a tabela 3, onde esta nos últimos anos permanece praticamente inalterada no Bloco, que condiz com os princípios do Novo Consenso Macroeconômico, onde relata a discricionariedade³⁶ na política monetária.

Nesse sentido, recomenda-se a construção de um Banco Central Independente - BCI, que possa atuar com a única função, a principal dos Bancos, que é o controle da oferta de moeda e o controle da inflação.

Dessa maneira independentemente da forma com que seja realizada a implementação de políticas num Bloco, como por exemplo, a conversibilidade

³⁶ Mais sobre regras vs discricção no capítulo 2 desta dissertação ou em Crocoo e Jayme (2003) e Libânio (2004) e Sicsú (1999).Na literatura internacional tem-se o texto base de Kydland & Prescott (1977)

cambial e coordenação das políticas fiscais, esta deve respeitar os limites do *framework* receitado pelas políticas monetárias, nesse mesmo sentido, verifica-se que quando fala-se em integração econômica avançada, remete-se principalmente a questões monetárias, sendo elas: i) taxa de câmbio; ii) taxa de juros; e iii) credibilidade.

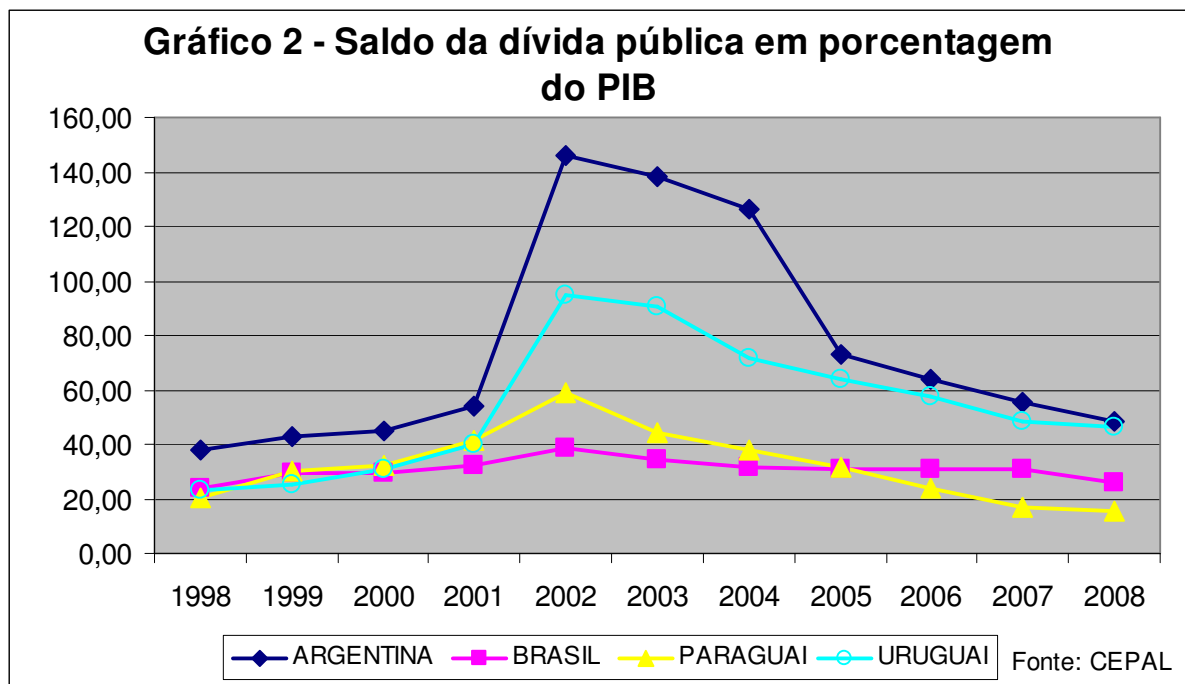
Tabela 4 - Saldo da dívida pública em porcentagem do PIB

Países / Anos	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ARGENTINA	37.6	43,0	45,0	53.7	145.9	138.2	126.4	72.8	63.6	55.7	48.3
BRASIL	24.2	29.5	29.2	32.2	38.3	34.4	31.4	30.7	30.7	31.1	26.3
PARAGUAI	20.5	30.4	32.6	41.1	59.2	44.4	38,0	31.4	23.8	16.9	15.3
URUGUAI	22.9	25.1	30.6	40.1	94.4	90.2	71.4	64.2	57.2	48.2	46.2

Fonte: CEPAL

Outro ponto relacionado à coordenação de políticas macroeconômicas e os critérios da AMO para uma formação de um bloco econômico é a relação entre a dívida pública em porcentagem do PIB, que conforme a tabela 4 verifica-se que o Brasil e a Argentina tem elevados Saldos da dívida pública em relação ao PIB, esta pode ser uma das causas da aversão desses países ao aprofundamento no processo integracionista, pois os dois países que deveriam investir e arcar em maior parte com os custos no processo de integração, ou seja, os custos de implementação de uma moeda única, a Argentina e o Brasil tem em 2008 respectivamente 48.3% e 26.3%.do PIB em dívida pública, seguidos ainda com o Uruguai com uma dívida eleva de 46.2%.

Em 2001 com o colapso do Plano de Conversibilidade e à moratória externa da Argentina, nota-se no Gráfico 2 que um ano após, em 2002, a razão dívida pública/PIB chegou a 145.9 na Argentina, 94.4 no Uruguai, 59.2 no Paraguai e 38.3 no Brasil. Apesar do pico em 2002, a razão dívida/PIB vem caindo conforme demonstra o gráfico acima, convergem a um mesmo patamar em torno de 25 a 30 por cento.



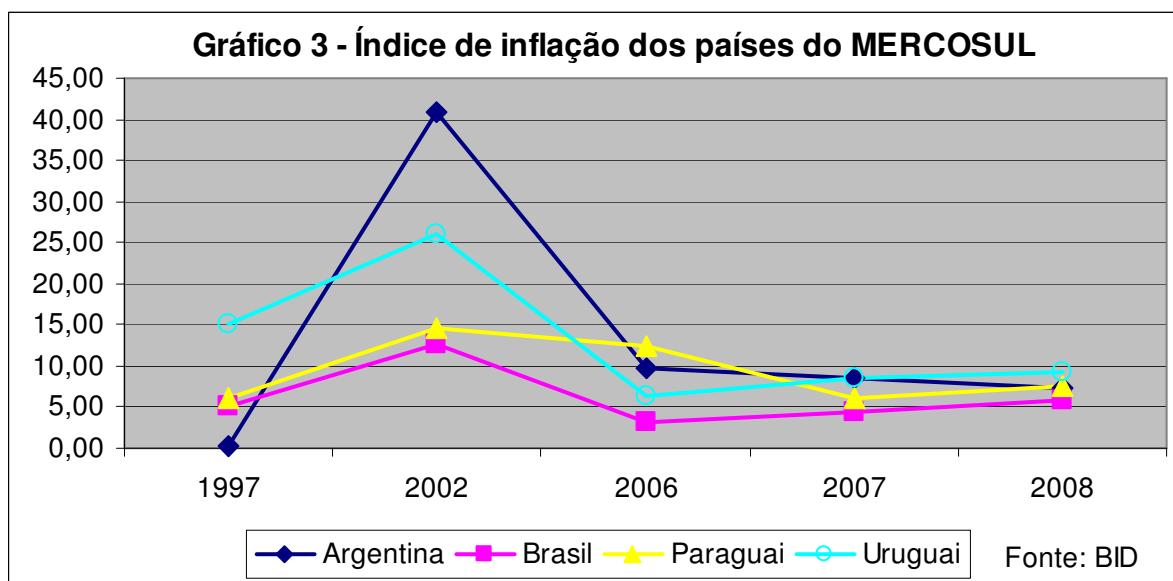
No que se refere a regimes cambiais existe um grande descompasso no que se refere a coordenação de políticas macroeconômicas além dos diferentes regimes cambiais adotados pelos países membros existe ainda uma assimetria dos choques entre os países, impossibilitando ainda mais a coordenação macroeconômica. Conforme Ferrari Filho e De Paula (2002, p. 180)

“O Uruguai, desde o início dos anos 1990, tem adotado um regime de *crawling peg* no qual o *peso* flutua conforme os objetivos de estabilização de preços. A Argentina, após ter adotado ao longo dos anos 1990 um sistema clássico de *currency board*, vinculando o *peso* ao dólar, na cotação de 1 (um) por 1 (um), recentemente adotou um sistema de câmbio flutuante. O Brasil, a partir de 1999, adotou um regime de câmbio flexível, concomitantemente com um regime de metas de inflação. O Paraguai, por sua vez, ao longo dos últimos anos, está implementando uma política de desvalorização administrada de sua moeda, *guarani*.”

Conforme Cunha Et All (2008) desde 2002 até o presente momento os 4 membros do MERCOSUL adotaram o regime de câmbio flutuante. Apenas a Venezuela entrante no Bloco atua em regime *currency board*.

Sem uma cooperação político-institucional que defina um regime para os países membros, uma possível solução seria a criação de um Banco Central Unificado (Banco Central Regional), onde este sendo independente possa efetuar políticas para o bloco, visando justamente à convergência macroeconômica,

principalmente, no período de transição, entre as moedas nacionais e a moeda única.



Já o gráfico 5 demonstra o sucesso no controle dos níveis de preços impostas pelos países membros, seja pela manutenção do aumento da oferta de moeda constante (base monetária, Tabela 3) ou pelo regime de metas de inflação, seguindo as recomendações de políticas ortodoxas, principalmente ligadas ao novo consenso macroeconômico - NCM.

A inflação é um dos maiores problemas de coordenação para o MERCOSUL, pois todos seus países tem históricos de períodos inflacionários, isto faz com que se tenha menos credibilidade para atuar com regras monetárias *a la Taylor*, porém o Brasil demonstrou que através do sistema Metas de Inflação, é possível controlar a inflação sem comprometer a taxa natural de crescimento.

Tendo em vista a conjuntura demonstrada, os países do MERCOSUL de forma indireta e não coordenada já vem utilizando alguns princípios do receituário macroeconômico no NCM, dessa forma, para que se aprofunde o nível de integração entre os países é necessário que todos se adéqüem aos mesmos critérios e a mesma forma de condução de política macroeconômica seguindo o receituário a seguir³⁷.

1º) O produto real de longo prazo, ou produto potencial, pode ser entendido através do modelo de crescimento neoclássico com tecnologia endógena;

³⁷ Demonstrado no capítulo 2

2º) Não há um *trade-off* permanente entre inflação e desemprego. Assim, a política monetária afeta a inflação, mas é neutra em relação às variáveis reais no longo prazo. Este segundo princípio tem um impacto prático maior sobre a política econômica e implica que os bancos centrais devem escolher uma meta de longo prazo para a inflação e guiar-se por ela.

3º) No curto prazo, há um *trade-off* entre inflação e desemprego. Embora ainda haja debates sobre as razões desse *trade-off*, sabe-se que ele é causado, principalmente, pela rigidez temporária de preços e salários. Em função desse *trade-off*, a política monetária deve manter o crescimento estável da demanda agregada para prevenir flutuações no produto real e na inflação;

4º) As expectativas de inflação e de futuras decisões políticas são endógenas e quantitativamente significantes. Em outras palavras, as expectativas dos agentes são altamente influenciáveis pela política econômica e, assim, as expectativas importam para avaliar os impactos das políticas monetária e fiscal;

5º) Os *policy makers* devem fazer mudanças graduais seguindo regras claras. Na verdade, as decisões de política monetária devem ser realizadas de acordo com uma regra ou função de reação, nas quais a taxa de juros de curto prazo (o instrumento de política) é ajustada em resposta aos eventos econômicos.

Dessa forma, os países do bloco alcançaram um nível maior de credibilidade, por prevenir flutuações indesejadas no produto e na inflação. Com uma regra de política monetária o Banco Central Unificado poderá preocupar-se somente com suas funções básicas, sendo elas, a manutenção da inflação e o controle da oferta de moeda, regular a taxa básica de juros e por fim buscar a convergência entre as taxas de câmbios dos países membros.

Tendo em vista as duas experiências de integração econômica demonstradas e as etapas estabelecidas para o processo de integração da União Européia, verifica-se que, no caso do MERCOSUL, falta a realização de objetivos e metas de longo prazo, que podem ou não visar a uma moeda única, mas que concretize claramente as etapas a serem alcançadas e assim, essas etapas, visem, *a priori*, ao estabelecimento de mecanismos que objetivem uma maior cooperação sobre as políticas nos estados membros.

Nesse sentido, ao demonstrar os avanços da teoria econômica relativos a aspectos positivos no processo integracionista, principalmente ligado a questões de

políticas monetárias, e em muitas vezes apenas à forma de condução desta política, explicita-se a prematuridade nas discussões sobre a forma ideal de alcançar dentro do MERCOSUL políticas macroeconômicas coordenadas.

Nota-se que o bloco apensar de prematuro, ensaia alguns mecanismos de coordenação, principalmente nos tratados assinados isto é demonstrado, más para a efetivação desses tratados é necessário um país líder, como a Alemanha e a França na União Européia. No MERCOSUL os países estão acomodados, apenas respondendo a turbulências do mercado, e não efetivando de fato algo para impulsionar a integração mercosulina. Este passo a mais pode ser dado a partir da implementação do receituário (*framework*) baseado no Novo Consenso Macroeconômico, ou seja, uma política que vise a credibilidade via regras de condução de política monetária.

CAPÍTULO 5 – CONCLUSÃO

Esta dissertação apresentou uma das principais discussões referentes à teoria econômica, que, impulsionada pelos avanços tecnológicos e pela globalização, ganharam destaque não somente dentro do pensamento econômico, mas também dentro das esferas de pesquisas que circundam a teoria econômica, e que visam, num certo grau, a seu entendimento e à solução dos problemas relacionados a contextos integracionistas.

Tendo em vista a evidência empírica e as experiências sobre a formação de blocos regionais, um estudo sobre as relações econômicas internacionais, nesse contexto, trouxe uma abrangente discussão novamente para o meio acadêmico. Dessa forma, pode-se concluir que um dos principais objetivos deste trabalho foi realizado com sucesso, através de publicações e fomento de debates relacionados ao tema.

Em termos teóricos, conclui-se que o ponto inicial para qualquer discussão sobre o processo de integração econômica deve, *a priori*, evidenciar aspectos relacionados a políticas monetárias e fiscais, principalmente, num primeiro momento, aspectos de política monetária. Sendo assim, faz-se necessária a construção de um *framework* de política monetária para a formação de blocos regionais. Dessa forma dar-se-á ênfase na relação entre moeda e forma de atuação do banco central como determinante para a formação do bloco.

O motivo pelo qual se aborda a questão de que para iniciar um processo de integração ou elevar o nível do mesmo deve-se ater a fatores de política monetária está relacionado ao fato de que, inicialmente, num processo integracionista, conforme exemplificados com os dados do MERCOSUL, apenas a eliminação de barreiras comerciais não aprofunda o processo mais denso de integração econômica, ou seja, deve-se partir levando em conta aspectos monetários, como a determinação da taxa de câmbio (moeda única) e a forma de condução da política monetária.

Este estudo enfatizou aspectos relacionados mais diretamente a estudos sobre a economia ortodoxa, pois esta acredita veementemente nos ganhos da integração econômica através de coordenação de políticas macroeconômicas que impulsionem uma maior credibilidade no bloco, e, dessa forma, busca a redução gradativa dos custos no processo de integração e visa a sustentar os benefícios principalmente relativos a efeitos negativos dos choques assimétricos.

Assim, conclui-se que se o MERCOSUL seguir o receituário do Novo Consenso Macroeconômico poderá impulsionar o nível de integração do bloco, culminando num médio-longo prazo numa moeda única e um Banco Central Unificado.

5.1 Propostas para trabalhos futuros

Uma das principais conclusões acerca deste trabalho é que este é apenas um pequeno passo para pesquisas futuras, possibilitando, assim, a averiguação de novos contextos, a incorporação de novas descobertas relacionadas a formas de condução de política monetária e a sua aplicabilidade num contexto integracionista. Pesquisa esta que pode num futuro próximo ser realizado num Doutorado, onde serão possivelmente analisados os seguintes tópicos:

- Uma análise, através da macroeconometria, os impactos dos choques assimétricos nos países membros de um bloco econômico;
- A importância da credibilidade para a formulação da política monetária;
- Qual a aplicação do Novo Consenso Macroeconômico sobre os blocos regionais;
- Elaboração de um *framework* monetário para o MERCOSUL: possibilidades e desafios para a unificação monetária.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

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

ALMEIDA, P, R. **Relações internacionais e política externa do Brasil: história e sociologia da diplomacia brasileira**. 2002, UFRGS

AMADO M. A. e MOLLO, M. L. 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, JANEIRO-MARÇO 2004

AMADO, A. M. MOLLO, M. R.. Ortodoxia e Heterodoxia na Discussão sobre Integração Regional . **Estudos Econômicos**., São Paulo, 34(1): 129-156, jan-mar, 2004

AMORIN, R.L. Macroeconomia neoclássica contemporânea: novos-keynesianos e novos-clássicos. In: **ENSAIOS FEE**, v.23, nº1, p.29-56,2002.

BARBOSA, F. H. **Política monetária: instrumentos, objetivos e a experiência brasileira**. 1996. Disponível em www.fgv.br/professor/fholanda/Arquivo/Polimone.pdf

BARRO, R. J. & GORDON, D. Rules, "Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy". *Journal of Monetary Economics*, 12: 101-121, 1983.

BAUMANN, R.; CANUTO, O.; GONÇALVES, R. **Economia internacional: teoria e experiência brasileira**. Rio de Janeiro, Elsevier, 2004.

BICHARA, da Silva, CUNHA, e LÉLIS, Caputi: **Integração Monetária e Financeira na Ásia e no Mercosul**. X Encontro Nacional de Economia Política, Campinas, SP. Junho de 2005

BLANCHARD, Olivier. **Macroeconomia: Teoria e política econômica**. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

BRESSER-PEREIRA, L. C. **Da macroeconomia clássica à keynesiana** EC-MACRO-L-1968 (E-73). São Paulo, abril de 1968. Revisado em maio de 1976.

BIRD – **Banco Inter-Americano de Desenvolvimento**, Acessado em novembro de 2009. site: <http://www.iadb.org>

CARVALHO, F. C *et all.* **Economia Monetária e Financeira: Teoria e Prática.** Rio de Janeiro; Campus, 2000.

CEPAL - **Comissão Econômica para América Latina e Caribe.** Acessado em novembro de 2009, site: <http://www.eclac.cl/estadisticas/>

CHAGAS, L. **Moeda única no MERCOSUL: Aspectos fiscais.** Premio tesouro nacional, tema: MERCOSUL, 2004

CROCCO, M. & JAYME JR, F. G. **Independência e autonomia do Banco Central: mais sobre o debate,** (Textos para Discussão: 199) Belo Horizonte: UFMG/Cedeplar, 2003

CUNHA, A., SARRIERA, J., LÉLIS, M., BICHARA, J.. **Moeda Única no MERCOSUL Ampliado: avaliando riscos e perspectivas.** I Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira, 2008. Campinas, SP.

DE GRAUWE, P. **The Economics of Monetary Union.** 5ª edição, Oxford University Press, 2004

European Commission. Directorate General Economic and Financial Affairs. **Co-ordination of economic policies in the EU: a presentation of key features of the main procedures.** Brussels. 2002

FERRARI FILHO, F. As propostas keynesianas de reforma do sistema monetário internacional: em busca da neutralidade da moeda de conversibilidade internacional. **Revista de Economia,** UFPR v. 32, n. 2. 2006

FERRARI FILHO, F. DE PAULA, L,F Será Consistente a Proposta de Criação de uma União Monetária no Mercosul? **Revista de Economia Política,** vol. 22, nº 2 (86), abril-junho/2002

FISCHER, Stanley (1987). International macroeconomic policy coordination. **NBER Working Paper** No. 2244.

FRANKEL, J. e Rose, A .K: The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria. **Economic Journal,** nº 108, p 1009-1024, 1998.

FRENKE, J. E ROSE, A. **Currency crashes in emerging markets: empirical indicators.** NBER Working Paper nº 5437. 1996

FROYEN, Richard. **Macroeconomia.** 5ª ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2005.

GIAMBIAGI, RIGOLON.: **Áreas Monetárias Ótimas: Teoria, Unificação Monetária Européia e Aplicação para o Mercosul**. BNDES, www.bndes.gov.br. Ensaio BNDES nº. 08, 1998.

GIAMBIAGI, F.. Mercosur: why does monetary union make sense in the long run? **Ensaio BNDES**, 12, Dezembro, Rio de Janeiro. 1999.

GIAMBIAGI, F.; RIGOLON, F. Áreas monetárias ótimas: teoria, unificação monetária européia e aplicações para o Mercosul. **Economia Aplicada**, 3(1):79-99, Janeiro-Março. 1999.

INDICADORES MACROECONÔMICOS DO MERCOSUL, Publicação trimestral do Mercosul/**Grupo de Monitoramento Macroeconômico (GMM)**. Brasília, nº1 Jul. 2009 p.116 Disponível no site:

<http://www.mercosur.int/innovaportal/file/Mercosul%20gmm.pdf?contentid=1060&version=1&filename=Mercosul%20gmm.pdf>

KALDOR, **The scourge of monetarism**, Oxford, Oxford Universit Press, 1982

KENEN, P. **The theory of optimum currency areas: an eclectic view**. In: Mundell; Swoboda. Monetary problems of the international evidence. Discussion Paper 2295. Londres: Centre for Economic Policy Research, 1969.

KEYNES, J. M **Activities 1940-1944: Shaping the Post-War World, the Clearing Union**. London, Macmillan, 1980 (The Collected Writings of John Maynard Keynes, vol. 25, edited by Moggridge, D.).

KEYNES, J. M. **Indian Currency and Finance**. London, Macmillan, (The Collected Writings of John Maynard Keynes, vol. 1). 1971

KEYNES, J.M. **“The General Theory of Employment, Interest and Money”**. Londres: Macmillan Press, 1936.

KEYNES, J.M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. Nova Cultural, S. Paulo, 1996.

KYDLAND, F. E. & PRESCOTT, E. C. “Rules Rather than Discretion: the Inconsistency of Optimal Plans”. **Journal of Political Economic**, 1977, vol. 85, n. 3.

KING, R. G.; PLOSSER, C. I. Money, credit and prices in a real business cycle. **American Economic Review**, v. 74, n. 3, p. 363-80, 1984.

KRUGMAN, P. Increasing Returns and Economic Geography. **Journal of Political Economy**, Vol. 99, nº 3, pp. 483-499. 1990

KRUGMAN, P.R.; OBSTFELD M. **Economia Internacional. Teoria e Política**. 5ª Ed São Paulo: Makron Books, 2001.

KYDLAND, F.E. e PRESCOTT, E. C. Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. **Journal of Political Economic**, vol. 85, n. 3, 473-492, 1977.

LIBÂNIO, G. A. **Temas de política monetária: uma perspectiva pós-keynesiana**. 22p. (Texto para discussão ; 229) Belo Horizonte: UFMG/Cedeplar, 2004.

LINS; M. A.: **Ganhos de Estabilidade Financeira como Resultado de Coordenação Macroeconômica e Cooperação Monetária: Pensando no MERCOSUL a Luz da Experiência Européia**. Anpec, encontro 2003, Artigos C51.

MACHADO, J. B. M. **Mercosul: processo de integração: origem evolução e crise**. São Paulo: Aduaneira 2000. 249p.

MCKINNON, R. "Optimum Currency Areas", in **American Economic Review**, Setembro de 1963, pp. 717-725, 1963.

MENDES, L. **Do padrão ouro a Bretton Woods :algumas considerações**. Monografia (Ciências Econômicas) - Universidade de Brasília, Brasília, 2005

MENDONÇA, H. F. A Teoria da Credibilidade da Política Monetária. **Revista de Economia Política**, vol. 22, nº 3 (87), julho-setembro, 2002.

MENDONÇA, H, F. Credibilidade da Política Monetária e a Previsão do Trade-off entre Inflação e Desemprego: Uma Aplicação para o Brasil. **Economia, Brasilia(DF)**, v.7, n.2, p.293–306, maio/agosto 2006

MENDONÇA, H. F. de;SILVA, A. da. Moeda única; Teoria e reflexão para o caso do MERCOSUL. **Revista de Economia Política** Vol 24, nº 1, Jan-Mar – 2004.

MINSKY, H. **Stabilizing an Unstable Economy**. New Haven: Yale University Press, 1986

MOLLO, M. L. R. A endogeneidade pós-keynesiana da moeda: traços ortodoxos e heterodoxos. **Estudos Econômicos**, São Paulo v. 27, n. 3, p. 395-416, set./dez. 1997.

MOLLO, M. L. R. Ortodoxia e Heterodoxia Monetárias: a Questão da Neutralidade da Moeda. **Revista de Economia Política**, vol. 24, no. 3 (95), julho-setembro 2004.

MUNDELL, R. A. The theory of optimum currency areas. **American Economic Review**, v. 51, n. 4, p. 509-517, 1961.

MUNDELL, R. A: **Optimum Currency Areas**. Columbia University, (<http://www.columbia.edu/~ram15/eOCATAviv4.html>)

NUNES, R. NUNES S. **União Monetária Européia - UME: Evolução Recente e Perspectivas**. Revista de Economia Política, vol. 20, nº 1 (77), janeiro-março/2000

NURKSE, R. **International Currency Experience: Lessons of the Interwar Experience**. League of Nations: Geneva. 1944

OLAYA, Luiggi D. e CASTILLO, Alberto G.. Hacia la coordinacion de políticas: uma perspectiva dinâmica basada em juegos diferenciales. **Banco Central de Reserva Del Peru**. 2002.

PALLEGRINI, J. **Autonomia do Banco Central**. Textos para discussão nº 16 (Consultoria Legislativa do Senado Federal) Brasília, novembro / 2004.

PERSSON, T.; TABELLINI, G. (eds.). **Monetary and fiscal policy**. Vol. 1: Credibility. Cambridge (Mass): MIT, 1994

PIZA E. DIAS, J **Novo Consenso Macroeconômico e Política Monetária no: Uma avaliação empírica**. Apresentado no XXXIV Encontro Nacional de Economia 2006 Disponível no site: <http://www.anpec.org.br/encontro2006/artigos/A06A164.pdf>

PRADO, L. C. **Globalização: Notas de um conceito controverso**. in Lacerda, Antonio Correa de (org.). *Crise e Oportunidade*. Lazuli Editora. 2006.

RIGOLON, F. **Independência do Banco Central: Teoria e Aplicações para o Brasil**. BNDES, www.bndes.gov.br. Ensaio BNDES nº. 03, 1997.

ROMER, D. **Advanced Macroeconomics**. McGraw Hill, New York. 2000

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

RUBINI, H.; GIAMBIAGI, F. Moeda única e Banco Central unificado no Mercosul:Princípios econômicos e desafios institucionais. **Ensaio BNDES**, Rio de Janeiro, 16, 2003.

SALGADO, L. H. **As Propostas de Coordenação Monetária Internacional de Keynes: A Institucionalidade Ausente de uma Economia Monetária de Produção**. Anais da ANPEC, vol. 1: 253-272, dezembro, 1989.

SALVATORE, D. **Economia Internacional**,6ª. Ed. Rio de Janeiro: Editora. LTC, 2000.

SANDRONI, P. **Novíssimo Dicionário De Economia** Ed. Best Seller, São Paulo, 1999

SANT'ANNA, J. **O Sistema Monetário Internaiconal**. Instituto Rio Branco, Disponível em: www2.mre.gov.br/irbr/irbr2/livros/sistema_monetario.pdf (2005)

SICSÚ, J. Keynes e os Novos-Keynesianos. **Revista de Economia Política**, 19(2), abr-jun: 84-105. 1999.

SICSÚ, J. Teoria e evidências do regime de metas inflacionárias. **Revista de Economia Política**. V. 22, n. 1 (85), janeiro-março, 2002.

SILVA, E. N. ; JACINTO, P. A. . Coordenação de políticas macroeconômicas: evidências para o MERCOSUL. In: Fórum Banco do Nordeste de Desenvolvimento - XII Encontro Regional de Economia - ANPEC-Nordeste, 2007, Fortaleza. **Anais do XII Encontro Regional de Economia - ANPEC-Nordeste**. Fortaleza, 2007.

TAYLOR, J. B. A core of practical macroeconomics. **The American Economic Review**, v. 87, n. 2, p. 233-235, maio 1997.

TAYLOR, J. B. Teaching modern macroeconomics at the principles level. **American Economic Review**, v. 90, n. 2, maio 2000.