

## **Implicações da União Económica e Monetária nas relações União Europeia-Mercosul**

Pier Carlo Padoan<sup>1</sup>

O euro irá provocar quatro mudanças principais, a nível estrutural e institucional, nas relações monetárias e económicas internacionais: uma eliminação substancial do comércio internacional (o comércio intra-União Europeia tornar-se-á comércio regional); a eliminação de um número substancial de divisas nacionais e dos respectivos mercados; a introdução de uma divisa totalmente nova; e a introdução de uma importante nova instituição, o Banco Central Europeu (BCE). Estas quatro grandes inovações irão interagir com a política seguida pelo BCE, e a evolução dinâmica da taxa de câmbio do euro relativamente ao dólar – a taxa de câmbio chave nas relações internacionais – irá reflectir essa (complexa) inter-relação. As implicações do euro para o Mercosul dependerão largamente da evolução da taxa de câmbio euro/dólar e do grau de cooperação monetária transatlântica.

### **O valor externo do euro no médio e longo prazo**

Existem vários pontos de vista no actual debate sobre a evolução provável da taxa de câmbio euro/dólar na fase inicial da União Económica e Monetária (UEM). De acordo com uma das abordagens, haverá uma desvalorização inicial do euro devido aos problemas de credibilidade associados ao processo de construção da reputação do BCE, e também devido aos problemas estruturais que derivam do facto da UEM ser considerada como deficitária dos requisitos necessários para uma área monetária óptima. Uma abordagem alternativa prevê uma apreciação inicial do euro, devido aos elementos estruturais – relacionados com o papel do euro como «moeda-chave» – conducentes a um excesso de procura de euros nos mercados internacionais. Uma terceira abordagem defende que o aparecimento do euro aumentará a instabilidade bilateral entre as duas moedas.

Sabemos, pela teoria das transacções internacionais, que poderá existir um equilíbrio múltiplo para a posição relativa das moedas-chave, devido à presença de externalidades em rede associadas ao papel das moedas veiculares. A quota de equilíbrio de uma moeda nas reservas internacionais e nas carteiras privadas, bem como a sua posse com o objectivo de

---

<sup>1</sup> Gostaria de agradecer a Enrique Baron-Crespo, Sheila Page, Álvaro de Vasconcelos e Roberto Zahler pelos úteis comentários feitos sobre uma versão anterior deste texto.

efectuar transacções, pode ser «baixa» – assinalando um papel «regional» para a moeda – ou pode ser «alta» – indicando que a moeda é global. Por agora, é seguro afirmar que apenas o dólar desempenha um verdadeiro papel global e que o marco alemão, apesar de ser a segunda mais importante moeda internacional, tem um carácter mais regional. No seu início de vida, o euro herdará provavelmente a posição do marco alemão nos mercados internacionais, embora se possa esperar, de algum modo, um papel mais significativo para a moeda europeia.

Diferentes soluções de equilíbrio implicam uma quota diferente para o euro enquanto moeda internacional e, possivelmente, implicam um diferente nível de equilíbrio de longo prazo da taxa de câmbio euro/dólar, já que diferentes procuras de euros serão acomodadas por diferentes comportamentos da oferta. A possível alteração entre os equilíbrios dependerá, em grande parte, das políticas que forem seguidas relativamente ao valor externo do euro. Um papel acrescido do euro e a sua alteração de um equilíbrio de «quota baixa» para um de «quota alta», estarão provavelmente associados a políticas que favoreçam a percepção do euro como uma moeda estável. Neste contexto, a procura internacional de euros aumentaria, conduzindo a uma apreciação (temporária) da moeda única. Pelo contrário, as políticas que não forem entendidas pelo mercado como sendo orientadas para a estabilidade da moeda, farão diminuir a procura de euros, conduzindo, no longo prazo, ao declínio do seu *status* internacional.

Mais importante ainda, a procura de euros aumentará uma vez que haja a percepção de que – após a sua implementação – a economia da União Europeia está finalmente a abandonar a fase de fraco crescimento e alto desemprego, retomando a via do crescimento sustentado. Nesta perspectiva, as escolhas políticas que conduzem ao crescimento e ao desenvolvimento real da União Europeia irão estimular o papel do euro nos mercados internacionais, da mesma maneira que o desempenho da economia norte-americana sustenta a procura de dólares. Uma moeda procurada abre o caminho à oportunidade de tornar a União Europeia numa economia extremamente atractiva para o capital internacional, à semelhança do que acontece na economia norte-americana. Poderão ainda analisar-se comportamentos alternativos das moedas, de acordo com o grau de cooperação que se irá estabelecer entre a União Europeia e os Estados Unidos. Assim, consideraremos dois casos extremos: cooperação total ou negligência benigna bilateral. De modo a poder apreciar esta questão, devemos considerar em primeiro lugar as alternativas de política cambial para o euro, a evolução do euro de um papel regional para um papel global, e a evolução provável da cooperação internacional entre os Estados Unidos e a União Europeia.

## Opções de política cambial para o euro

Se os equilíbrios múltiplos são possíveis, então a gestão da transição é essencial na determinação, não apenas da suave convergência para o novo equilíbrio, mas também do próprio nível de equilíbrio. Como foi referido, as políticas de gestão do euro determinarão, desde o seu início, a direcção deste padrão.

Durante as fases iniciais do projecto da UEM, foi realizado um debate sobre a política cambial mais adequada para o euro, do qual emergiram duas posições. De acordo com a «abordagem da estabilidade», dado que a estabilidade monetária é o principal objectivo da UEM, o valor externo da moeda única tem de ser consistente com esse objectivo. De acordo com a «abordagem do crescimento», as pesadas restrições da política fiscal da UEM impostas pelo Pacto de Estabilidade, e os compromissos de manutenção da inflação em níveis baixos por parte do Banco Central Europeu, deixam a taxa de câmbio como único instrumento político para o crescimento.

A alternativa entre uma política cambial orientada para a estabilidade da moeda europeia («euro forte») e outra orientada para a competitividade («euro fraco») é, em grande parte, uma falsa questão. Pode-se argumentar que a política mais apropriada é a da estabilidade externa da taxa de câmbio euro/dólar. Uma taxa de câmbio estável do euro em relação ao dólar, favorecerá a estabilização e perspectivará a diminuição da taxa de juro real na Europa, suportando deste modo uma muito necessária expansão do investimento na economia europeia; este investimento será igualmente sustentado pela menor incerteza financeira que acompanhará a eliminação de várias moedas nacionais. Pelo contrário, os ganhos do «euro fraco» em termos de exportações e crescimento serão provavelmente limitados, devido ao papel decrescente da componente do mecanismo de crescimento da União Europeia que é estimulada pelas exportações e, mais importante ainda, devido ao papel decrescente no comércio externo da União Europeia (nomeadamente o comércio transatlântico) da concorrência que é exercida através dos preços.

A necessidade de uma tal abordagem é premente se se aceitar a posição que ela defende. Como é bem sabido, na Europa, nas últimas duas décadas, défices públicos substanciais têm sido compensados por excedentes do sector privado – o que indica uma fraca *performance* da procura privada e um insatisfatório crescimento real do investimento, ele próprio alimentando negativamente o potencial de crescimento da economia europeia no longo prazo. Uma história diferente pode ser contada sobre a economia dos Estados Unidos

durante os anos oitenta e noventa, em que o diferencial poupança-investimento se encontra longe do equilíbrio apenas nos anos de recessão, sendo o diferencial fiscal financiado pelo défice da balança de transacções correntes.

As diferenças entre a União Europeia e os Estados Unidos sustentam a ideia de benefícios a longo prazo gerados pela consolidação fiscal coordenada no âmbito da UEM. A estabilidade dos preços e as taxas de juro mais baixas conduzirão a menores défices fiscais, deixando assim espaço para a expansão do investimento privado (e público). Além disso, uma taxa de câmbio estável e uma política de taxa de juro baixa, somadas, fortalecerão o papel global do euro, aumentando a sua atractividade nos mercados internacionais perante os investidores, tanto privados como públicos.

### **Euro: de um papel regional a um papel global**

O euro surge como uma moeda regional, mas com uma abrangência ligeiramente superior à do marco alemão. É provável que tal abrangência se venha a estender para além das fronteiras da União Europeia – primeiramente em direcção aos candidatos mais imediatos para aderir à União, ou seja, os países da Europa Central e Oriental (PECO) e do Mediterrâneo e, em segundo lugar, em direcção aos países que estão actualmente ligados às moedas que serão substituídas pelo euro, como sejam os países africanos pertencentes à zona do franco francês. Em termos mais gerais, podemos considerar os benefícios provenientes do estabelecimento de uma ampla «região» do euro (a qual não deve ser confundida com uma área monetária). Estes benefícios são crescentes com o alargamento da região – traduzida na utilização da moeda em diferentes países devido aos menores custos de transacção e efeitos de escala – e decrescentes com a diversidade das propensões políticas – isto é, a utilização de políticas monetárias e cambiais «activas» como forma de sustentar o crescimento. O facto de o euro se fundamentar solidamente no processo de convergência fiscal – implicando, portanto, uma forte convergência das preferências de política interna orientadas para a estabilidade – e de contar com um grande número de países aderentes, aponta para a existência de benefícios líquidos positivos desde a sua criação.

O estabelecimento do euro irá acelerar o alargamento da União Europeia a leste, que é o próximo passo importante no processo de integração europeia. Este efeito actuará por diversas vias: (i) uma área de estabilidade monetária na Europa aumentará (ainda mais) a mobilidade de capitais, facilitando deste modo o processo de integração através da

reafecção do processo de produção das indústrias europeias; (ii) o euro representará uma âncora monetária natural para os países do leste europeu. A indexação ao euro facilitará o processo de ajustamento macroeconómico nestes países num clima de baixa inflação e baixas taxas de juro; (iii) o euro estimulará provavelmente um novo período de crescimento e de retoma do investimento, o qual por sua vez irá acelerar o processo de integração comercial na região.

A presença de uma zona euro «natural» não será, no entanto, suficiente para permitir a passagem para um equilíbrio «alto», isto é, para um papel global do euro. Este cenário apenas será concretizado de forma definitiva quando for estabelecido um mercado financeiro internacional total em euros. Este processo será acelerado pela integração dos mercados financeiros internos europeus, embora, por outro lado, possa também ser atrasado por uma entrada tardia da libra na UEM.

Em resumo, é altamente provável que, a médio prazo, o euro evolua lentamente de um papel regional para um papel global; uma vez alcançado este papel global, o euro colocar-se-á em pé de igualdade com o dólar. Este processo será fortalecido por uma política do euro orientada para a estabilidade.

### **Cooperação macroeconómica e relações transatlânticas**

Uma vez implementada a UEM, num futuro próximo, quais serão as suas implicações para as relações transatlânticas? Duas abordagens podem ser consideradas. De acordo com uma delas, uma mudança institucional substancial como é o estabelecimento da UEM e de uma autoridade monetária supranacional na Europa, irá aumentar a cooperação transatlântica, especialmente através do reforço de outras instituições supranacionais como é o caso do Grupo dos Sete. A outra vertente defende que a cooperação transatlântica irá diminuir (e isto será necessário) porque ambas as regiões, União Europeia e Estados Unidos, estarão mais interessadas nos seus assuntos domésticos e irão prosseguir estratégias mais orientadas para as questões internas. Assim, desenvolver-se-á uma tendência para o bilateralismo – mais do que para o multilateralismo – nas relações monetárias e macroeconómicas.

Colocando as coisas numa perspectiva ligeiramente diferente, o primeiro cenário irá aumentar a «procura» de cooperação internacional, enquanto o segundo cenário irá diminuí-la. Contudo, se o primeiro cenário prevalecer, permanece a interrogação sobre se a maior

procura de cooperação será ou não correspondida por um aumento da «oferta» de cooperação – isto é, se as instituições internacionais irão satisfazer essa procura ajustando-se à nova situação. Esta questão pode ser particularmente preocupante uma vez que a experiência histórica parece sugerir que, no sistema internacional, a oferta de cooperação é geralmente inferior à procura. No entanto, pode não ser este o caso, se se considerar que uma maior oferta de cooperação não requer necessariamente instituições internacionais mais fortes (ou de maior dimensão) mas simplesmente, em muitos casos, instituições mais flexíveis.

Para poder analisar este tema mais profundamente, devemos ter em consideração a possível reacção dos Estados Unidos face a uma UEM bem sucedida. Devemos aqui recordar que a reacção inicial norte-americana à iniciativa do Mercado Único foi de suspeita – para não dizer mais – à medida que aumentava a percepção de uma «fortaleza Europa», baseada no medo que uma União Europeia fortalecida acelerasse o declínio do poder económico (e político) dos Estados Unidos no sistema global. Se, por um lado, o receio de uma atitude proteccionista por parte da Europa se revelou desde cedo pouco realista, por outro lado, há também quem argumente que o lançamento do Mercado Único acelerou o processo da NAFTA e reforçou a tendência para o regionalismo comercial. Não surpreende, portanto, que a primeira reacção da administração americana ao lançamento do euro em Maio de 1998 tenha sido um convite à União Europeia para que não sejam perseguidas políticas de «orientação interna».

Neste sentido, poderá acontecer que a moeda única europeia venha a reforçar a tendência para os investidores internacionais diversificarem as suas aplicações noutras divisas que não o dólar, enfraquecendo assim a moeda norte-americana e aumentando possivelmente a instabilidade monetária. Por outro lado, também como consequência da UEM, poder-se-á desenvolver uma «região do dólar» (ou melhor, esta poderá receber um novo impulso) na América Latina – não tanto como um projecto de integração concreto, mas mais como um reforço da tendência de alguns países latino-americanos para dar passos mais adiante na direcção da dolarização total, à semelhança das experiências de conversão fixa da moeda nacional relativamente ao dólar, como acontece por exemplo na Argentina. Este ponto será retomado mais adiante.

Estes desenvolvimentos iriam reforçar ou enfraquecer a cooperação em outras áreas (em particular nas relações comerciais)? Poderíamos argumentar que – da mesma forma que as pressões proteccionistas nos Estados Unidos aumentaram nos anos oitenta, quando uma forte apreciação do dólar abalou a competitividade norte-americana – uma reacção

semelhante poder-se-ia desenvolver na Europa, no caso de haver uma forte apreciação do euro. Contudo, a profunda integração financeira, comercial e de investimento na zona do Atlântico, tornam este cenário pouco provável.

A evolução da taxa de câmbio do euro relativamente ao dólar dependerá também da política seguida pelo Banco Central Europeu. Na Europa, existem critérios opostos sobre como gerir a taxa de câmbio do euro. Como este ponto foi discutido no parágrafo anterior, salientamos aqui que uma gestão cooperativa das relações internacionais nestes parâmetros, iria requerer acordos de estabilização da taxa de câmbio real entre as duas regiões. Um outro critério diferente acentuaria, pelo contrário, a necessidade de estabilização da taxa de câmbio nominal do euro, sob o argumento de que o BCE deveria ter como objectivo a estabilidade monetária e que, especialmente no seu período inicial, o BCE poderia utilizar a taxa de câmbio como um objectivo intermédio adequado à política monetária dado que outros objectivos intermédios (como por exemplo a oferta agregada de moeda) poderiam ser muito mais difíceis de controlar.

Num prazo mais alargado – e uma vez estabelecidas duas moedas-chave como o dólar e o euro – o «problema n-1», bem conhecido nas relações monetárias, tomará uma perspectiva diferente. Isto porque já não será tão óbvio como foi no passado (devido à maior dimensão da sua economia) que os Estados Unidos possam ignorar substancialmente as oscilações do dólar. O estabelecimento de uma economia europeia operando com uma moeda única igualizará, em larga medida, a dimensão económica das duas regiões. Consequentemente, a «opção da negligência» – que até agora tem sido uma prerrogativa dos Estados Unidos – estará disponível também na Europa. Esta consideração óbvia pode ser constatada de maneira diferente: nenhuma das duas regiões estará verdadeiramente em posição de ignorar a outra.

Uma taxa de câmbio estável euro/dólar contribuiria grandemente para as relações económicas transatlânticas. Seria favorecida, em primeiro lugar, por todos os actores envolvidos em actividades globais, empresas multinacionais e sectores expostos à competição internacional, e representaria um importante pré-requisito para futuras iniciativas como por exemplo o *New Transatlantic Market Place*. Além disso, como a médio prazo a mesa de negociações transatlântica irá debater temas mais sectoriais ou específicos (do que gerais) – como sejam normas, direitos de propriedade, acesso ao mercado, adjudicações públicas e cooperação na investigação e desenvolvimento – a manipulação das taxas de câmbio não seria a resposta política mais adequada para nenhum dos dois lados.

Uma conclusão provisória deste ponto pode então ser a seguinte. Embora os incentivos para aumentar a cooperação na área macroeconómica possam ser fracos, uma moeda única europeia poderia facilitar a prossecução do objectivo mais modesto, e no entanto relevante, da estabilização monetária – o que requer flexibilidade, inclusive no caso dos acordos tipo «zona objectivo» – nas relações euro-dólar. Devido à globalização, os incentivos para uma manipulação agressiva das taxas de câmbio podem ser substancialmente mais fracos – como são também mais fracas, pela mesma razão, ameaças proteccionistas mais sérias. No entanto, isto requer que a cooperação noutras áreas temáticas sejam reforçadas.

### **Forças-motrizas para uma cooperação reforçada**

As forças de mercado – em especial as que estão associadas à globalização dos mercados de capitais e às actividades das empresas multinacionais – irão contribuir bastante para aumentar a integração económica transatlântica. As pressões privadas, tais como as que emanam do Diálogo Empresarial Transatlântico, irão fomentar o estabelecimento de regulamentos e de relações formais mais estreitas. Contudo, também é verdade que tais pressões irão encontrar resistência por parte daqueles actores – como sejam as associações comerciais – que, de ambos os lados do atlântico, considerem que uma maior integração e abertura constituem uma ameaça para o nível de vida dos seus membros.

A natureza e intensidade da resposta política a estas pressões opostas irão, em última análise, determinar o cenário futuro – já que se pode duvidar que as pressões do mercado, por si só, levarão ao estabelecimento de uma nova ordem económica na região transatlântica. Contudo, até os prazos e os objectivos intermédios poderão não constar da agenda das relações transatlânticas no futuro próximo, apesar das pressões vindas dos mercados e do sector privado. Tal cenário poder-se-á desenvolver se tanto a América do Norte como a União Europeia derem prioridade aos seus problemas intraregionais, em detrimento das questões inter-regionais. Pode-se argumentar que a Europa está a enfrentar problemas mais graves na gestão do seu processo de integração regional – dados os desafios colocados pelo alargamento – mas que esses mesmos problemas irão também provavelmente surgir no processo de integração da América Latina.

As tendências na evolução económica, por si só, não produzirão pressão suficiente para fazer avançar a integração atlântica, mas podemos argumentar que o *momentum* político requerido irá provavelmente surgir de duas outras áreas de preocupação (tanto para a União

Europeia como para os Estados Unidos): a segurança na Europa e a evolução das relações com a Ásia.

Crê-se frequentemente que uma política monetária comum na Europa somente será possível com a unificação política e, em particular, com a implementação de uma política externa e de segurança comum. Também se argumenta que uma política comercial mais liberal favorável aos antigos Estados comunistas (e também aos países do Mediterrâneo) trará benefícios acrescidos ao nível da segurança, não apenas para a Europa mas igualmente para o sistema internacional. Um objectivo comum por parte da União Europeia e dos Estados Unidos no sentido de assegurar um clima de segurança global representaria um incentivo adicional à cooperação transatlântica, já que ambas as partes consideram que uma economia europeia mais forte e integrada constitui um pré-requisito para uma partilha mais eficiente do «fardo» da segurança. Os desenvolvimentos da crise financeira na Ásia (ainda por compreender claramente no momento da redacção) poderão também reforçar a pressão no sentido de uma cooperação mais profunda entre a União Europeia e os Estados Unidos, com vista a assegurar a estabilidade financeira global.

### **Contribuição da experiência europeia para a integração comercial e monetária no Mercosul**

A fim de estabelecer as implicações da União Económica e Monetária para o Mercosul, é importante analisar primeiro as perspectivas de integração comercial e monetária nesta região, tendo como pano de fundo a experiência europeia. Aqui, dois pontos assumem relevância: o papel da integração monetária na criação de um mecanismo útil de desinflação e a co-evolução da integração comercial e monetária.

O Sistema Monetário Europeu (SME), desenvolvido desde 1979 até à actualidade, pode ser considerado como uma experiência bem sucedida de um mecanismo de coordenação monetária estabelecido com o objectivo principal de diminuir a inflação dos países europeus. Isto foi conseguido através da «difusão da disciplina» do país cuja moeda constituía a âncora nominal – a Alemanha – para os outros países, incluindo as grandes economias como a França, a Itália e a Espanha. O sucesso da desinflação foi confirmado na sequência da severa crise de 1992, altura em que a inflação não retomou níveis mais elevados, nem mesmo nos países que sofreram uma forte desvalorização (Itália, Portugal e Espanha). Um dos maiores custos da desinflação foi – nos países propensos à inflação – uma forte e prolongada apreciação real da moeda a qual prejudicou, em larga medida, o desempenho

comercial desses países. Apesar disso – e mesmo após as fortes desvalorizações reais depois de 1992 – a integração comercial na Europa não foi interrompida. Esta é uma experiência muito encorajadora a reter pelo Mercosul: a estabilização monetária e a integração comercial podem na verdade decorrer simultaneamente. Podemos aprofundar esta questão, ao constatar que o SME também originou um aumento da convergência cíclica entre os países participantes nos acordos cambiais (com a notável excepção do Reino Unido). Assim, este resultado tornou uma das condições cruciais para o sucesso da união monetária na Europa – a convergência cíclica – endógena e auto-reforçada.

Pode-se, a este propósito, argumentar que o Brasil e a Argentina são grandes exportadores de bens primários, e portanto podem estar expostos – mais do que os países da União Europeia – a choques assimétricos, o que sugere um menor recurso às taxas de câmbio fixas. Por outro lado, o processo de integração do Mercosul reforçará outras formas de comércio – manufacturas e comércio intra-indústria – que, por sua vez, irão aumentar os benefícios da integração monetária.

Um outro aspecto torna o Mercosul claramente diferente da União Europeia, que é o fenómeno, amplamente difundido, da dolarização. A utilização da moeda norte-americana nas economias internas da América Latina assume duas características distintas – substituição da moeda e substituição de activos – as quais têm implicações diferentes na escolha da indexação externa. A substituição da moeda refere-se ao uso do dólar como unidade de conta (e portanto como meio de troca). Se a característica prevalecente for a substituição da moeda, então a política apropriada é a indexação da moeda interna ao dólar – o que aumentará a estabilidade monetária interna. A substituição de activos refere-se ao papel do dólar como reserva de valor (e portanto como instrumento de investimento). Se esta for a característica prevalecente, haverá uma maior diversificação da carteira de activos e uma taxa de câmbio flexível poderá aumentar a autonomia monetária interna.

Os temas da integração comercial, estabilização monetária e dolarização, conduzem-nos ao maior problema que o Mercosul enfrenta relativamente à forma de integração monetária: a escolha da âncora nominal. Com o estabelecimento do euro, este aspecto torna-se mais problemático e, simultaneamente, passível de ser solucionado por soluções distintas.

### **Os problemas para o Mercosul face ao euro**

Descartando a possibilidade de uma cooperação monetária total entre a União Europeia e os Estados Unidos, o cenário mais provável, a médio prazo, consiste num comportamento instável do euro relativamente ao dólar, isto é, um cenário caracterizado por uma «negligência benigna mútua». Consequentemente, o estabelecimento do euro poderá forçar os países do Mercosul a enfrentar escolhas problemáticas. Um dos elementos básicos que sustentam a integração económica na América Latina é a estabilização macroeconómica. Exemplos notáveis são a tabela de conversão fixa na Argentina e o programa de estabilização (Plano Real) no Brasil. O sucesso destes programas baseia-se numa sólida ligação da respectiva moeda com o dólar americano, escolhido para assumir o papel de âncora nominal. Tal escolha é também ditada pelo facto de que uma larga fatia do comércio internacional do Mercosul é constituída por bens primários, cujos preços são estabelecidos em dólares.

Como explanado anteriormente, não é ainda claro qual será a futura evolução da taxa de câmbio euro/dólar. À excepção do cenário da estabilidade – o qual implica pelo menos algum grau de cooperação entre a União Europeia e os Estados Unidos – podemos esperar diversas tendências, bem como uma volatilidade a curto prazo no comportamento das moedas transatlânticas. Em qualquer dos casos, a manutenção das políticas de indexação ao dólar irá sempre trazer problemas ao Mercosul. Caso o dólar se aprecie relativamente ao euro, os países do Mercosul ficarão a ganhar devido aos benefícios da estabilização (anti-inflação), mas perderão competitividade nos mercados da União Europeia (incluindo os mercados da «região euro»). No caso do dólar se depreciar relativamente ao euro, o contrário verificar-se-á: competitividade comercial acrescida e efeitos de estabilização mais fracos ou, possivelmente, adversos. Finalmente, uma maior volatilidade do euro/dólar irá provavelmente reduzir as perspectivas de comércio com a União Europeia e aumentar a integração comercial com a área do dólar, sem que tal contribua para a estabilização macroeconómica.

Em todos os casos, a direcção e possivelmente a intensidade do processo de integração do Mercosul serão afectadas de forma significativa, uma vez que as regiões do euro e do dólar são os dois parceiros comerciais mais importantes para o Mercosul. As quotas de comércio com estas duas regiões determinarão a importância relativa dos efeitos. O actual padrão de comércio do Mercosul indica que os fluxos de comércio (exportações e importações) com a União Europeia são marginalmente maiores do que com os Estados Unidos; indica também que o comércio é relativamente mais equilibrado com a União Europeia, já que o défice comercial normalizado é negativo em ambos os casos, mas é inferior no caso do comércio com a União, implicando uma menor dependência financeira relativamente a esta região

(dados para 1991-1996). Tal padrão comercial deve ser analisado no contexto de um crescente desvio do comércio, ocorrido entre 1990-1991 e 1996-1997. Este processo atingiu proporcionalmente mais as exportações para a União Europeia do que as que se dirigem aos Estados Unidos. Durante o período considerado, a quota de exportações para a União Europeia decresceu de 32 por cento para 24 por cento, enquanto as exportações para os Estados Unidos diminuíram apenas marginalmente de cerca de 22 por cento para pouco mais de 20 por cento. As exportações do Mercosul para a América Latina aumentaram de 19,6 para 33,6 por cento e as exportações do conjunto desta região para o Mercosul mais que duplicaram (de 10 para 23 por cento). No entanto, as importações com origem na União Europeia cresceram de 23,5 para 26,2 por cento, e aquelas com origem nos Estados Unidos aumentaram de 20,0 para 21,6 por cento, enquanto as importações realizadas à América Latina aumentaram de 27 para 29 por cento. Dado o ainda predominante efeito de substituição da moeda no que diz respeito à dolarização, um euro «fraco» traria consigo ganhos de estabilização monetária, reforçando simultaneamente o processo de desvio do comércio em direcção a uma mais profunda integração comercial interna do Mercosul.

O terceiro cenário anteriormente mencionado, caracterizado por uma relação instável do euro relativamente ao dólar, traduzir-se-ia em pressões crescentes para os países do Mercosul, os quais terão de escolher uma moeda referencial – ou o dólar ou o euro – como âncora nominal. Uma clara predominância comercial com uma das duas regiões (que, no entanto, não é o caso actual) facilitaria obviamente as coisas: as prioridades macroeconómicas seriam ditadas pela geografia dos padrões de comércio. No longo prazo, a escolha reforçaria a orientação regional do comércio, fortalecendo os laços iniciais (por exemplo, com a região do dólar) e enfraquecendo os incentivos para fortalecer os laços com a outra região (a região do euro). A instabilidade da taxa de câmbio euro/dólar aumentaria ainda mais a assimetria do padrão regional, aumentando também possivelmente o comércio intra-Mercosul. A este respeito, o estabelecimento do euro poderia – de forma algo paradoxal – aumentar, em vez de diminuir, a distância entre a União Europeia e o Mercosul.

No entanto, para os países do Mercosul, a escolha dependerá também das expectativas relativamente às políticas que serão prosseguidas nas duas regiões – União Europeia e Estados Unidos – em termos de actuação macroeconómica e acesso ao mercado. Assim, as políticas de livre acesso ao mercado e orientadas para o crescimento actuarão como determinantes cruciais na escolha do Mercosul. A este respeito, as escolhas do Mercosul estão, pelo menos até certo ponto, dependentes das políticas prosseguidas pelas duas regiões do norte – tanto as políticas internas (no que se refere à orientação do crescimento) como as políticas dirigidas ao Mercosul.

Para concluir, pode-se argumentar que a escolha natural para uma moeda referencial não é nem o euro nem o dólar, mas ambos – isto é, a indexação ao conjunto das duas moedas. Esta opção, sendo certamente possível e razoável, poderá tornar-se difícil na prática se considerarmos que, pelo menos a médio prazo, a taxa de câmbio euro/dólar exibirá provavelmente uma grande instabilidade. Por outro lado, uma tal opção tornar-se-ia bastante provável se se desenvolvesse um cenário de cooperação entre a União Europeia e os Estados Unidos.

### **As oportunidades para o Mercosul face ao euro**

As questões levantadas na secção anterior não esgotam as implicações do euro para o Mercosul. O euro forçará o Mercosul a fazer escolhas eventualmente dolorosas acerca do futuro do seu processo de integração, mas oferecer-lhe-á também novas oportunidades.

Em primeiro lugar, o Mercosul, como outros países e regiões, beneficiará de uma nova grande área de estabilidade monetária, com taxas de juro mais baixas e mercados financeiros maiores e aprofundados. Em segundo lugar, a presença de uma nova grande área financeira oferecerá novas oportunidades para a diversificação do investimento internacional. Em terceiro lugar, para um determinado montante de comércio com a União Europeia, os custos de transacção associados ao comércio com os países da União Económica e Monetária serão mais baixos, e o risco cambial será reduzido; ou seja, os benefícios que reverterem a favor dos membros da UEM serão partilhados com os seus parceiros comerciais.

Do ponto de vista do Mercosul, o estabelecimento de um amplo mercado do «euro» aumentará o peso da componente de substituição de activos da dolarização, já que ambas as divisas – tanto o dólar como o euro – serão detidas mais para investimento do que para transacção. Este efeito será tanto mais forte quanto mais rápido for o progresso em direcção à estabilização macroeconómica e à integração dos mercados financeiros do Mercosul, e aumentará o leque de opções de política monetária abertas ao Mercosul.

As razões acima apresentadas tornarão a opção por laços preferenciais com o euro mais atractiva para os países do Mercosul. No entanto, a relação Mercosul-euro dependerá, em grande parte, do comportamento esperado por parte das autoridades da UEM relativamente

ao Mercosul – incluindo apoio financeiro e uma eventual intervenção como «prestamista de última instância» (*lender of last resort*). A crise mexicana e, até certo ponto, também a crise do sudeste asiático, demonstraram que os Estados Unidos estão firmemente empenhados em apoiar a economia de um país com o qual estejam intimamente relacionados e, ao mesmo tempo, que os grandes países europeus não partilharão necessariamente as mesmas prioridades políticas dos Estados Unidos. Dada a possibilidade sempre presente de crises financeiras locais e globais, a expectativa de apoio financeiro por parte de um líder regional será certamente importante nas estratégias de países terceiros e de países com pretensões à indexação cambial. Por outras palavras, a atracção da região euro como âncora nominal dependerá – como no caso da política comercial – das expectativas relativamente à orientação política das autoridades da UEM, na eventualidade dos países deste grupo enfrentarem restrições financeiras. A este respeito, é razoável esperar que, pelo menos a médio prazo, a prioridade do apoio financeiro seja dada aos países geograficamente mais próximos, como os da Europa Central e Oriental. Contudo, isto deveria reforçar, em vez de enfraquecer, o esforço da União Europeia dirigido para uma integração mais profunda com o Mercosul, sob a forma de uma maior abertura comercial e de iniciativas de investimento. Tal processo aumentaria «naturalmente» a atractividade do euro para o Mercosul.

No final, este dilema poderá ser em grande parte eliminado, na medida em que instituições internacionais, como o Fundo Monetário Internacional, serão reforçadas por um novo e mais importante papel desempenhado pelas novas instituições europeias.

### **Os regimes monetários e a integração do Mercosul: implicações do euro a longo prazo**

Dado o equilíbrio entre custos e benefícios, no longo prazo, o maior impacto do euro no Mercosul poderia perfeitamente ser o de acelerar o processo de integração do Mercosul em direcção a uma maior independência tanto dos Estados Unidos como da União Europeia, reforçando assim o relacionamento triangular com ambas as áreas. Do ponto de vista das relações monetárias, esta perspectiva poderá parecer altamente irrealista. Um sistema monetário bipolar – ou mesmo tripolar – parece deixar pouco espaço para um regime monetário independente do Mercosul. Por outras palavras, parece inevitável que o Mercosul escolha entre o dólar e o euro, se bem que uma relação mais estável entre as moedas europeia e americana possa facilitar a adopção de uma indexação referenciada ao conjunto das duas moedas. Contudo, antes desta escolha, será necessário definir previamente o tipo de regimes monetários que irão adoptar os países do Mercosul.

Actualmente, os dois maiores países do Mercosul têm regimes que, apesar de algumas semelhanças, são diferentes. A Argentina adoptou uma tabela de conversão cambial com uma taxa de conversão fixa com o dólar, que implicou uma perda efectiva da sua soberania monetária. Mais recentemente, o Brasil adoptou uma indexação fixa ao dólar – justificada pelos objectivos desinflationistas – mantendo contudo algum controlo sobre a sua política monetária. A longo prazo, estes dois sistemas não podem coexistir e, paralelamente, a sua coexistência não dá sustentação ao processo de convergência financeira do Mercosul, acarretando forças centrífugas, mais que centrípetas, na região. A moeda argentina está constantemente exposta ao risco de uma apreciação real relativamente à moeda brasileira, implicando danos severos ao nível da competitividade e perturbando o processo de integração comercial. A economia brasileira é simplesmente demasiado grande e diversificada para permitir a adopção de uma tabela de conversão cambial que tenha subjacente uma perda de soberania monetária. Uma maior flexibilidade cambial iria prejudicar, ainda mais seriamente, a integração comercial do Mercosul. Entre o médio e o longo prazo – e tendo em conta o aprofundamento da globalização financeira – formas intermédias de regimes cambiais, como seja a indexação das moedas, revelar-se-ão provavelmente insustentáveis. Por outras palavras, no longo prazo, os únicos cenários exequíveis são taxas de câmbio flexíveis ou uniões monetárias. Destas duas alternativas, a união monetária é a única solução consistente com a integração profunda.

Em resumo, a médio prazo, a emergência de um sistema monetário bi(tri)polar forçará o Mercosul a enfrentar escolhas problemáticas, oferecendo-lhe simultaneamente oportunidades para a diversificação. Num prazo mais alargado, contudo, este dilema poderá ser ultrapassado pela evolução do Mercosul em direcção a uma união económica e monetária total. O (esperado) sucesso da União Económica e Monetária fornecerá uma clara orientação a este respeito.

### **Perspectivas para o triângulo a médio e longo prazo**

A introdução do euro irá, por definição, estabelecer um triângulo nas relações transatlânticas. A verdadeira questão é se esta vai ser, ou não, uma relação estável. Uma resposta provisória terá que distinguir entre as perspectivas de médio e longo prazo.

A médio prazo, durante os próximos cinco a dez anos, dois dos três pólos do triângulo – UEM e Mercosul – passarão por profundas transformações. A UEM desenvolver-se-á em

direcção a uma completa união económica e (possivelmente) política num contexto de estabilidade monetária e financeira, à medida que o Banco Central Europeu tente estabelecer uma forte reputação e que o euro reforce lentamente o seu papel como moeda internacional, tanto no âmbito do comércio como do investimento. O processo somente estará concluído quando todos os quinze membros da União Europeia aderirem à moeda única. Durante este período, as principais preocupações políticas na Europa serão, provavelmente, de carácter interno – ou seja, prevalecerá uma atitude de «negligência» relativamente ao valor externo do euro. Tendo em conta que a atitude dos Estados Unidos será igualmente de «negligência» – isto é, não será estabelecida nenhuma estrutura de cooperação bilateral – é provável que a variabilidade da taxa de câmbio euro/dólar aumente, tornando a indexação a um conjunto de moedas numa opção menos atractiva. Dada a ainda relevante componente de «substituição da moeda» da dolarização, *ceteris paribus* os países do Mercosul adoptarão provavelmente a indexação ao dólar para fins de ancoragem nominal.

Ao mesmo tempo, a integração comercial no Mercosul progredirá, possivelmente na direcção de uma integração «interna» mais profunda, embora o seu sucesso como uma ampla área de mercado vá atrair crescentemente o investimento estrangeiro.

A médio prazo, embora não sejam de esperar grandes progressos na cooperação monetária transatlântica, as políticas de comércio e investimento terão um papel crucial. Uma maior abertura comercial relativamente ao Mercosul, por parte quer da NAFTA quer da União Europeia, ajudarão a estabilizar o triângulo. Numa tal perspectiva, o papel relativo do euro e do dólar dependerá em grande parte do comportamento do mercado – já que os mercados escolherão entre as duas moedas-chave com base em considerações de eficiência relativa e de rendibilidade. Um tal processo aumentará gradualmente a importância relativa da componente de «substituição de activos» da dolarização relativamente à componente de «substituição da moeda»; isto é, as moedas estrangeiras no Mercosul serão retidas relativamente mais por motivos de investimento do que por motivos de transacção. As opções de política monetária abertas ao Mercosul aumentarão, já que a indexação ao dólar não permanecerá necessariamente como a única estratégia realista.

Um cenário a médio prazo como o que foi descrito, poderá conduzir a um triângulo mais estável num prazo mais alargado. No longo prazo podemos prever três regiões: a NAFTA, a UEM e um Mercosul bem desenvolvido, possivelmente com uma estrutura macroeconómica robusta para sustentar a integração do comércio e do investimento. O que tornaria o triângulo verdadeiramente estável seria a integração profunda tanto do comércio como do investimento *dentro de* e (mais importante ainda) *entre* as regiões, já que tal integração

profunda tornaria os custos dos conflitos intra-regionais simplesmente insustentáveis para todas as partes envolvidas.

Claro que o cenário de longo prazo poderá seguir um padrão diferente se o Mercosul e a NAFTA se fundirem numa ampla região económica americana – substituindo inevitavelmente o triângulo por uma estrutura bipolar.

Em conclusão, a introdução do euro conduzirá a um sistema monetário internacional bipolar (se não tripolar), o que colocará ao Mercosul tanto problemas como oportunidades. Os problemas surgirão devido à aparente necessidade de «tomar partido» ou pelo dólar ou pelo euro. As oportunidades emergirão da possibilidade de diversificação (relativamente ao dólar) no que se refere à detenção de moeda, à denominação dos investimento e das carteiras de activos, etc. A desejabilidade de uma integração monetária e financeira mais próxima da UEM será aumentada pela percepção de que as autoridades da União Europeia estão preparadas para fornecer apoio financeiro – nomeadamente como «prestamista de última instância» – a países fora da região euro, bem como um maior acesso ao mercado europeu. A longo prazo, o dilema da escolha entre o euro e o dólar poderá ser ultrapassado pelo estabelecimento de uma união económica e monetária total no Mercosul, completando assim o triângulo entre a Europa, a América Latina e a América do Norte.