

Cooperação macroeconômica na América Latina: possibilidade ou utopia?

Macroeconomic cooperation in Latin America: is it a possibility or utopia?

Márcio Bobik Braga*
Amaury Patrick Gremaud**

Resumo

Este artigo analisa alguns aspectos conceituais em torno da cooperação macroeconômica em um processo de integração econômica regional, particularmente entre os países do Mercosul, considerando o atual contexto das relações econômicas e financeiras internacionais. Os problemas de um aprofundamento da cooperação envolvem a redefinição e o consenso dos custos e benefícios que a cooperação poderia trazer aos países, dada a nova configuração econômica depois das importantes transformações ocorridas na primeira década deste século e da criação de um novo consenso sobre qual direção essa cooperação deveria caminhar para que tais benefícios superem os custos em todos e em cada um dos países do bloco.

Palavras-chave: Integração econômica regional. Coordenação de políticas macroeconômicas. Mercosul.

Abstract

This article discusses some conceptual aspects on macroeconomic cooperation in a process of regional economic integration, particularly among the MERCOSUR countries, taking into account the current context of international economic and financial relations. The problems related to deepening the cooperation involve redefining and reaching a consensus on the costs and benefits such cooperation could bring those countries given the new economic configuration after important change in the first decade of the century, and creating a new consensus on what direction this cooperation should head so that these benefits exceed costs for all and each one of the grouping countries.

Keywords: Regional economic integration. Macroeconomic policy coordination. Mercosur.

* Professor Livre-Docente da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da USP, campus de Ribeirão Preto (FEARP/USP) e do Programa de Pós-Graduação em Integração da América Latina (PROLAM/USP). Contato: marbobik@usp.br.

** Professor Doutor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da USP, campus de Ribeirão Preto (FEARP/USP) e do Programa de Pós-Graduação em Integração da América Latina (PROLAM/USP). Foi diretor da Escola de Administração Fazendária (ESAF) do Ministério da Fazenda e Diretor de Avaliação do INEP-MEC. Contato: agremaud@usp.br.

Introdução

Em 1999, em um dos momentos de forte crise dos dois principais países do Mercosul e das próprias relações econômicas intrabloco, o ex-secretário de relações econômicas internacionais da Argentina do período do governo Menem, Jorge Campbell, organizou e publicou uma obra coletiva reunindo vários textos com o objetivo de mostrar que, apesar de todos os problemas econômicos e políticos, o Mercosul era uma realidade e deveria ser considerada pelos seus países-membros (Campbell 2000a). Mesmo depois de inúmeros problemas, como as mudanças no regime automotriz brasileiro, em 1995, a desvalorização de câmbio no Brasil, em 1999, e as oscilações no crescimento dos países do bloco, Campbell afirmava: “estamos avançando para a coordenação de uma política macroeconômica comum (...) o passo para uma moeda comum”¹.

O presente texto, partindo do próprio título do livro de Campbell, depois de mais de uma década, tem como objetivo retomar essa discussão, mas considerando um aspecto específico no debate: até que ponto os países do Mercosul podem e devem concentrar esforços para uma maior cooperação macroeconômica e para um maior aprofundamento das relações econômicas regionais?

Nesta década, as relações econômicas intrabloco se aprofundaram, mas as idas e vindas às regras básicas de uma união aduaneira não deixam de mostrar que os conflitos continuam. Por outro lado, o cenário internacional se alterou bastante daquele dos anos de 1990, a crise econômica mostrou as dificuldades que a chamada mundialização enfrenta, colocando em discussão a possibilidade de cooperação internacional para o relançamento da economia e, sobretudo, afastando os antigos consensos em termos de estratégias macroeconômicas a serem adotadas pelos países, tanto os desenvolvidos como os emergentes. No epicentro da discussão sobre a retomada econômica mundial está o bloco econômico de referência; a crise do euro relançou os debates em termos dos blocos econômicos, seus pressupostos e suas consequências.

Muito se tem falado, nos últimos anos, sobre a cooperação macroeconômica como condição necessária para o avanço de processos de integração econômica regional. Havia sempre uma motivação de que as evidências proporcionadas pela integração monetária europeia seriam o exemplo a ser seguido pelos países latino-americanos. Até poucos anos atrás, os entraves e problemas eram “privilégios” da América Latina. A região, historicamente, foi tratada como exemplo da ausência de incentivos à cooperação macroeconômica. Na maioria das vezes, questões políticas eram consideradas mais importantes do que aquelas decorrentes das dificuldades provenientes das estruturas econômicas dos países da região. A desvalorização do Real, em 1999, serviu de exemplo para essa falta de interesse político, dado que a mudança no regime cambial brasileiro acabou por contribuir para uma crise, mais que econômica, mas política no Mercosul, e também favoreceu o aparecimento de vários estudos sobre o tema da cooperação macroeconômica na região.

Grande parte desses estudos buscou avaliar a questão sobre determinados aspectos e métodos que privilegiaram a análise empírica. Passando pelo otimismo até a absoluta descrença, os estudos utilizam simulações de modelos, exercícios de convergência ou análises econométricas

1 Ver entrevista dada por Jorge Campbell, em 29 de setembro de 2000, à Isto É Dinheiro, quando a Argentina já entrava em um processo de crise (Campbell 2000b).

como métodos. As questões a serem respondidas, na maioria das vezes, relacionavam-se com a importância da coordenação macroeconômica para a integração, as condições para que isso ocorresse ou a confirmação desta ou daquela hipótese, tentando caracterizar a situação em que se encontram os países, propor soluções ou desqualificar a importância da discussão².

Mas com a recente crise econômica, em especial, a crise nos países europeus, a discussão se estendeu para o centro do capitalismo, que agrega a mais bem-sucedida experiência de cooperação macroeconômica regional. Assim, este texto procura estudar a cooperação regional no atual contexto das relações econômicas internacionais. Propõe-se aqui retomar alguns dos conceitos e fundamentos da cooperação econômica, considerando a cooperação macroeconômica a partir de algumas indagações: a cooperação macroeconômica é viável entre os países do Mercosul? Como a atual configuração das relações financeiras internacionais e o comportamento de determinados atores mundiais dificultam ou inviabilizam acordos de cooperação regional?

Este texto está dividido em quatro seções, além desta introdução e das considerações finais. Inicialmente, serão considerados alguns aspectos conceituais. Depois, serão caracterizadas a importância, as dificuldades e as limitações em torno da cooperação, levando-se em conta algumas características do atual estágio do capitalismo global.

Aspectos conceituais

A cooperação macroeconômica envolve várias possibilidades. As discussões realizadas por Alfred Steinherr, na década de 1980, têm sido uma das principais referências para resolver conflitos em torno do conceito (Steinherr 1984, Gana 1992). A partir desse autor, podem-se considerar três possibilidades: a convergência, a coordenação e a harmonização.

A convergência diz respeito à redução das disparidades econômicas entre os países-membros de um acordo regional. Sob o ponto de vista prático, tem como objetivo a redução das diferenças entre variáveis, como os índices de inflação, as taxas de juros, as taxas de desemprego, os indicadores de endividamento público e externo, ou mesmo entre determinados indicadores sociais. O objetivo, nesse processo, consiste em reduzir as disparidades ou as assimetrias entre os países, criando assim um espaço homogêneo sob o ponto de vista econômico e social. Supõe-se que, com a convergência, a área possa desfrutar de maior estabilidade macroeconômica e, conseqüentemente, diminuir as incertezas presentes nas decisões dos agentes envolvidos nos processos de integração. Também contribui para a redução das diferenças no comportamento das economias em relação a choques externos. Os critérios de convergência previstos no Tratado de Maastrich servem como exemplo no contexto da integração europeia e tiveram como objetivo criar condições para o estabelecimento de uma área com estabilidade cambial entre os países que iriam integrar a União Europeia, tendo sido um dos pilares no processo de construção do Euro³.

Já a coordenação das políticas macroeconômicas tem sido o conceito mais utilizado no debate. Refere-se à escolha conjunta de metas e instrumentos de política macroeconômica e baseia-se na ideia de que determinadas políticas em um país podem criar efeitos perversos

² Uma boa referência sobre como o tema tem sido tratado pode ser encontrado em Vartanian (2008). Ver também as referências apresentadas neste artigo, que contém uma ampla resenha sobre o tema.

³ Esses critérios podem ser encontrados no artigo 121, do Tratado da Comunidade Europeia.

sobre todos os membros do bloco regional, gerando conflitos que podem dificultar ou mesmo inviabilizar a integração. Em geral, são discutidas pelo menos três políticas a serem coordenadas: as políticas monetária, fiscal e cambial. Também podem contribuir, como no caso da convergência, para a redução de diferenças ou de volatilidade entre determinadas variáveis macroeconômicas.

Por fim, o conceito de harmonização refere-se à criação de instituições regionais, com o objetivo de aprofundar e dar credibilidade aos processos de convergência e coordenação macroeconômica. São exemplos a criação de um único banco central para o espaço integrado, um mesmo sistema de arrecadação de tributos, mesmas regras para o mercado de trabalho etc. Trata-se de um esforço mais amplo que se traduz em um maior comprometimento dos países no aprofundamento e na credibilidade da integração econômica regional.

Os três conceitos estão interligados. Pode-se também pensar em diferentes graus de cooperação, como, por exemplo, diferentes intervalos para os parâmetros de convergência ou a exclusão de determinadas políticas no processo de coordenação. A conexão entre os conceitos e sua intensidade depende dos objetivos determinados pelos países-membros. Em áreas de livre comércio, por exemplo, a cooperação pode ser pequena ou mesmo incompatível com os interesses dos países. Esse parece ser o caso do Tratado Norte Americano de Livre comércio, o Nafta. No outro extremo, no caso da criação de uma união monetária, amplia-se a importância do comprometimento dos países em torno da cooperação, particularmente na harmonização. Neste artigo, exceto no caso em que a especificação do termo se faça necessária, será considerada a concepção geral presente na palavra cooperação.

Por que cooperar?

A hipótese mais adequada para justificar a cooperação macroeconômica é a de que ela possa criar um ciclo virtuoso no processo de integração e de crescimento econômico entre os países, uma vez que possibilita um espaço de maior estabilidade e homogeneidade econômica, o que pode contribuir para a redução das incertezas nas decisões dos agentes que tem como interesse o mercado regional. Existe também a percepção de que a ausência da cooperação possa minar a credibilidade do acordo ou mesmo sua legitimidade social (Peña 2007).

Olhando mais de perto a questão, podem-se considerar alguns importantes efeitos decorrentes do avanço de um processo de integração econômica regional:

- a) o aumento do comércio regional em relação à produção interna;
- b) o aumento da correlação entre o comércio regional e o nível de atividade econômica entre os seus membros;
- c) o aumento da influência da integração sobre a estrutura produtiva dos países;
- d) a maior sensibilidade dos fluxos comerciais regionais às variações de preços relativos;
- e) o aumento da participação dos atores regionais nos processos de decisão e conflitos regionais (Schwidrowski 1992).

Com o avanço do processo de integração, o comércio intrarregional passa a exercer maior influência sobre o nível de atividade econômica e sobre a própria estrutura produtiva dos países.

Espera-se que, com esse avanço, ocorra uma maior especialização, o que acaba por modificar ou consolidar determinadas características nas estruturas produtivas. Isso significa que, a partir de determinado grau de integração, conflitos ou retrocessos no processo podem criar altos custos econômicos, políticos e sociais⁴. Além disso, a integração aumenta o grau de correlação entre o desempenho econômico de um país sobre as demais economias coordenadas. Tais implicações acabam tornando importante a coordenação de políticas que possam alterar o nível de emprego dos países, como as políticas monetária e fiscal.

Um efeito que é bastante explorado na literatura diz respeito à relação entre a estabilidade nos preços relativos, que se manifesta por meio da estabilidade nas paridades cambiais dentro do bloco regional, e o comércio entre os seus membros. A importância dada a essa relação decorre de algumas evidências: a experiência europeia e a alta instabilidade cambial verificada na América Latina, particularmente após o processo de abertura financeira iniciada a partir do final da década de 1980. As discussões giram em torno de uma expectativa: a de que a redução da volatilidade cambial na região, por reduzir as incertezas nas decisões dos agentes, contribua para a consolidação dos fluxos comerciais e para o estabelecimento de uma estrutura produtiva mais adequada ao comércio regional e ao crescimento dos países envolvidos⁵. Tal percepção reforça a necessidade da convergência e da coordenação em vários aspectos.

Um simples modelo que pode ajudar a compreender melhor esses aspectos baseia-se na hipótese da paridade de juros, e pressupõe a existência de apenas dois países com grande relação comercial e financeira⁶. Pode-se, então, considerar o seguinte equilíbrio, que torna estável o fluxo financeiro entre os dois países:

$$i_t^A = i_t^B + [(e_{t+1}^e - e_t)/e_t] + \varepsilon_t \quad (1)$$

onde i_t^A representa a taxa de juros oferecida pela compra de títulos do país A; i_t^B a taxa de juros oferecida pela compra de títulos do país B; e_t a taxa de câmbio vigente, definida como o preço, na moeda do país A, de uma unidade monetária do país B; e_{t+1}^e a taxa de câmbio esperada para um futuro próximo; e ε_t o “prêmio de risco”; que pode ser exigido pelos investidores de ambos os países⁷. A expressão $[(e_{t+1}^e - e_t)/e_t]$ representa a expectativa de variação cambial para um futuro próximo (t+1 em relação a t). A relação dada por (1) implica que, para que A não experimente uma fuga de capitais financeiros para o país B (ou vice e versa, considerando algumas modificações

4 Esse grau mínimo de integração é considerado pela conhecida e denominada teoria das áreas monetárias ótimas, que será considerada brevemente na última seção do presente texto.

5 Não existe consenso, tanto sob o ponto de vista teórico como do ponto de vista empírico, acerca da existência dessas relações. Um conhecido e importante artigo de Barry Eichengreen (1998), apesar de considerar os eventos até meados da década de 1990, apresenta uma valiosa análise sobre a importância da estabilidade cambial para processos de integração, particularmente para o Mercosul.

6 O modelo aqui apresentado é uma adaptação da denominada teoria da paridade de juros e considera os fatores que influem no fluxo financeiro entre países. Aqui, o modelo foi adaptado para as transações e a paridade cambial entre dois países com intensa relação comercial e financeira. Apesar dessa limitação, podemos generalizar as implicações do modelo para um grupo maior de países, inclusive aqueles que possuem moedas não conversíveis. Nesse caso, um dos países pode representar um conjunto de países e “e” representar a taxa de câmbio do país em relação, por exemplo, ao Dólar. Existe uma vasta literatura sobre a denominada teoria da paridade de juros. Uma discussão mais formal sobre essa teoria pode ser encontrada em Frankel (1979).

7 Os títulos aqui considerados são, na prática, títulos dos Governos. Na próxima seção, abordaremos os aspectos negativos da influência do prêmio de risco sobre os fluxos financeiros.

na expressão), a sua taxa de juros deverá ser igual à taxa de juros do país B mais a expectativa em relação à variação cambial, mais um prêmio de risco solicitado pelos investidores do país B. Com algumas manipulações algébricas, a equação (1) pode ser reescrita como:

$$e_t = e_{t+1}/(1 + i_t - i^*t - \epsilon_t) \quad (2)$$

Ou seja, o comportamento da taxa de câmbio no presente depende do diferencial entre as taxas de juros interna e externa, da taxa de câmbio esperada para o período (t+1) e do prêmio de risco exigido pelos investidores externos. Por outro lado, para os exportadores, o conceito relevante é o da taxa de câmbio real, que leva em conta os índices de preços interno e externo, ou seja:

$$E = e \cdot (P^B/P^A) \quad (3)$$

onde E representa a taxa real de câmbio; P^B o índice de preços do país B; e P^A o índice de preços do país A.

Diante dessas relações, podemos avaliar as condições macroeconômicas dos países que exercem influência sobre o comportamento da taxa real de câmbio:

- a) a inflação interna;
- b) as políticas monetária e fiscal, dada a influência dessas políticas sobre as taxas de juros;
- c) as condições de endividamento do setor público e do setor externo da economia, seja pela influência dessas condições sobre as taxas de juros internas ou sobre o prêmio de risco exigido pelos investidores externos;
- d) o próprio regime cambial adotado pelo país.

Nesse sentido, quanto menor forem as diferenças entre as taxas de inflação e de juros dos países, quanto maior for a convergência de determinados indicadores macroeconômicos e quanto menores forem as variações esperadas para a taxa de câmbio e para o prêmio de risco, maior será a estabilidade cambial em termos nominais e reais, o que contribui para uma maior estabilidade nos preços relativos entre os países.

Um evento importante, apesar de não confirmar a hipótese acerca da relação entre estabilidade cambial e comércio regional, chama a atenção. A seguir, são apresentados os números sobre o comércio entre o Brasil e o Mercosul. Os anos considerados são aqueles que representam o contexto da desvalorização cambial ocorrida no Brasil no início de 1999.

Tabela 1 – Importações do Brasil por país de origem – 1998/1999

Origem	1998		1999		Varição %
	em milhões de Us\$ CIF	em percentual	em milhões de Us\$ CIF	em percentual	em percentual
Total	57.729.885,00	100	49.210.313,55	100	- 14,76
Mercosul	9.423.886,41	16,32	6.718.907,28	13,65	-28,70
Argentina	8.032.609,54	13,91	5.812.388,71	11,81	-27,64
Paraguai	349.018,91	0,60	259.808,03	0,53	-25,56
Uruguai	1.042.257,96	1,81	646.710,54	1,31	-37,95

Fonte: O’Connell (2001)

Tabela 2 – Exportações do Brasil por país de origem – 1998/1999

Origem	1998		1999		Varição %
	em milhões de Us\$ CIF	em percentual	em milhões de Us\$ CIF	em percentual	em percentual
Total	51.139.861,55	100	48.011.444,03	100	- 6,12
Mercosul	8.878.233,84	17,36	6.777.871,67	14,12	-23,66
Argentina	6.748.203,94	13,20	5.363.954,06	11,17	-20,51
Paraguai	1.249.346,21	2,44	744.284,06	1,55	-40,43
Uruguai	880.593,69	1,72	669.633,55	1,39	-23,96

Fonte: O’Connell (2001)

Essa evidência, no mínimo, desperta uma intrigante percepção: a desvalorização cambial no Brasil coincidiu com uma considerável queda tanto nas importações como nas exportações brasileiras para o Mercosul⁸. Mas o mais interessante é que essa queda foi significativamente maior quando comparada aos números de comércio intrarregional do resto do mundo. Ou seja, não se pode deixar de considerar que, seja pela mudança de regime cambial no Brasil, seja pela queda no nível de atividade econômica verificada no país nos anos de 1998 e 1999, a contração do comércio brasileiro com os países do Mercosul mostrou-se muito mais intensa em relação às transações com o resto do mundo.

Outra evidência que pôde ser observada após a desvalorização da moeda brasileira foram as inúmeras reclamações e demandas protecionistas por parte de empresários argentinos. O receio desses empresários era, além da perda da competitividade dos seus produtos, em relação a uma possível invasão de produtos brasileiros no mercado Argentino, o que de fato não aconteceu⁹. Tais demandas podem também estar relacionadas a uma importante hipótese: a percepção de que mudanças cambiais são decorrentes de comportamentos oportunistas, o que pode alimentar a expectativa da falta de solidariedade entre os governos, contribuindo para o aumento de pressões protecionistas ou movimentos contrários à integração.

Por último, uma possibilidade deve ser considerada: a cooperação, quando efetivada, aumenta a credibilidade do comprometimento dos países em relação à estabilidade macroeconômica, o

⁸ Essa discussão foi apresentada por O’Connell (2001). A análise realizada por esse autor foi aqui considerada.

⁹ Sobre essa discussão, ver Alves (2007). O artigo considera a opinião de governos e empresários na Argentina em relação às consequências da desvalorização cambial no Brasil no ano de 1999.

que pode melhorar as expectativas dos agentes econômicos em relação ao comportamento futuro da economia e do próprio processo de integração¹⁰. Essa questão tem sido enfatizada no contexto da América Latina, região considerada por muitos como sendo caracterizada pela ausência de tradição na adoção de políticas críveis de controle inflacionário e de reversão de trajetórias inconsistentes nas dinâmicas de endividamento interno e externo¹¹.

As limitações ou dificuldades na cooperação

Apesar de todas as motivações consideradas até aqui, uma pergunta se coloca: é possível a cooperação entre países em desenvolvimento no atual contexto das relações econômicas internacionais?

Inicialmente, para todos os países, a cooperação envolve custos relacionados à perda de soberania na condução de suas políticas econômicas e no cumprimento de metas que possam afetar interesses internos, políticos ou sociais. A institucionalização da cooperação pode reduzir os graus de liberdade de um país em situações que demandam políticas macroeconômicas de ajuste. A política cambial, por exemplo, pode ser considerada como opção em um contexto de mudança na demanda mundial pelas exportações do país. Também existem diferentes percepções das autoridades econômicas em relação a determinados objetivos e instrumentos de política macroeconômica. Esse é o caso do comprometimento da autoridade monetária em relação às políticas de combate à inflação. Por exemplo, para muitos economistas e políticos, o fim do sistema de metas de inflação no Brasil é considerado como um grande risco para a estabilidade macroeconômica do país; porém, essa percepção está longe de ser unânime¹². A discussão torna-se mais complexa quando se constata que os outros países-membros do Mercosul não possuem um sistema semelhante ao brasileiro.

Outra interessante evidência acerca das dificuldades de coordenação e, especialmente, dos custos relacionados à perda de soberania pode ser encontrada hoje na Europa. A crise de endividamento na economia grega levou parte da sociedade a questionar a entrada desse país na Zona do Euro. Nessa crise, fora do Euro, a Grécia poderia desvalorizar a sua moeda ou expandir a base monetária, evitando assim uma possível crise bancária ou a situação de moratória da dívida interna. Essas opções, entretanto, não são possíveis em uma união monetária¹³. Restou à Grécia esperar por empréstimos do FMI, do Banco Central Europeu e de outras instituições financeiras, cujo prejuízo é maior com a quebra do que com os empréstimos a fundo perdido.

Existem ainda algumas questões relacionadas às assimetrias entre os países. Essas assimetrias se revelam em vários aspectos: diferenças nas taxas de crescimento, nos ciclos econômicos, nas condições sociais dos países, nos ciclos políticos etc. Se, por um lado, a convergência tende a reduzir tais diferenças, por outro, existe um fato que dificulta esse tipo de cooperação: os países respondem de forma diferente a choques externos. Além disso, os custos

10 Sobre esse ponto, ver Fernández (1997).

11 Uma interessante análise sobre a instabilidade macroeconômica na América Latina e suas várias implicações pode ser encontrada no estudo realizado pela CEPAL, em 2010. Consultar particularmente o Capítulo 1, da segunda parte do documento.

12 Essa falta de consenso será considerada, sob uma perspectiva mais ampla, na próxima seção.

13 Uma opinião interessante sobre as opções para a Grécia, inclusive em relação ao abandono do Euro, pode ser encontrada no artigo de Paul Krugman, intitulado *Greek End Game*, publicado em maio de 2010, no *The New York Times*.

sociais decorrentes de tais choques podem ser diferentes, aumentando a ameaça dos governos em abandonarem alguns compromettimentos firmados no acordo regional. Esse parece ser o atual caso da Mercosul, já que, após profunda crise econômica, alguns países reagiram e sofreram de maneira diferente, passando a utilizar diversas medidas comerciais protecionistas, o que tem criado conflitos ou interferido nas negociações em torno do Mercosul¹⁴.

Outro problema diz respeito ao pré-existente grau de integração comercial (e também financeiro) dos países. Se dois países possuem um comércio bilateral, que, apesar de importante, é muito inferior ao comércio com outras regiões, a coordenação econômica pode significar o aprofundamento desse comércio, se assim for o objetivo da constituição do bloco, mas isso pode colocar em questão o restante do comércio internacional. Em determinados momentos, o restante do comércio (e das relações econômicas internacionais) de um país pode pesar fortemente na política macroeconômica a ser adotada. No mesmo sentido, a integração e a coordenação de políticas pode ser um objetivo não compartilhado, por exemplo, com os principais agentes do comércio internacional dos diferentes países. Novamente, como dito no início da seção anterior, a cooperação ajuda a aprofundar a integração entre os países, mas, por outro lado, depende dessa integração. Se ela for apenas relativa ou muito baixa à cooperação, pode não ser uma opção política interessante, ou seus custos superarem seus benefícios.

Nos últimos 15 anos, as relações comerciais globais estão se transformando com o surgimento de novos atores, como a China, a Índia e outras economias emergentes. Impera a situação de alta no preço das *commodities*, uma percepção de escassez de energia e de pressões nos mercados de alimentos. As inovações tecnológicas apresentam novos padrões. A questão ecológica impõe, além de diferentes tecnologias, novas estruturas de custos. As estratégias das empresas transnacionais também têm mudado, apresentando uma maior pulverização dos seus processos produtivos em vários países. Nesse contexto, benefícios e custos da integração podem estar mudando, dada a forma como cada país se coloca frente a essas transformações.

Um aspecto atual a ser considerado nesse sentido é, por exemplo, a dificuldade na difusão de práticas de comércio usando moeda local. No Mercosul, o comércio entre Brasil e Argentina, e também entre Brasil e Uruguai, pode ser realizado sem o recurso ao dólar, apenas usando moedas dos próprios países. Essa é uma prática que compõe o conjunto de práticas que facilitam e buscam intensificar a integração e a própria coordenação das políticas. Porém, mesmo funcionando desde 2009, essa possibilidade representa apenas 3% do comércio Brasil-Argentina. As explicações para o baixo uso dessa prática podem ser encontradas em sua pouca difusão, mas também no fato de que os principais atores desse comércio têm boa parte de seus interesses estabelecidos além do comércio bilateral, ou seja, o comércio é feito de bens cujas principais variáveis de interesse estão praticamente fora das definições comerciais dos dois países. Por exemplo, são bens cotados e transacionados em praças fora do bloco, ou pertencem a cadeias produtivas em

14 As medidas protecionistas adotadas pela Argentina, que afetam particularmente o Brasil, têm se intensificado nos últimos anos. Tais medidas e suas consequências têm sido amplamente divulgadas pela imprensa brasileira. Ver, por exemplo, a notícia "Brasil pode aprovar medidas de retaliação contra Argentina", publicada no Estadão, em maio de 2011, disponível em: <<http://economia.estadao.com.br/noticias/economia,brasil-pode-aprovar-medidas-de-retaliacao-contr-argentina,66174,0.htm>>. Sobre a posição da indústria brasileira em relação às medidas protecionistas na Argentina, ver documento divulgado pela Confederação Nacional da Indústria, que pode ser encontrado no endereço: <http://www.cni.org.br/portal/data/files/00/FF808081228660920122A449641D174E/nota_argentina_paneil_omc.pdf>. Ambos os sites foram acessados em: 30 jul. 2011.

que boa parte de seus ramos também escapam ao bloco. Ou seja, o comércio dos países é muito mais globalizado do que se imagina, não apenas porque o comércio intrabloco representa uma parte, muitas vezes, menor, do comércio dos países, mas também porque o próprio comércio intrabloco faz parte de uma estrutura de comércio global.

Assim, além dos custos aqui colocados, é preciso considerar a influência da atual configuração das relações econômicas internacionais. Duas características são marcantes nessa configuração. A primeira diz respeito à maior influência do “global” sobre o “nacional”. Essa influência decorre, em parte, pelo aumento do poder de barganha de determinados agentes econômicos transnacionais. A segunda diz respeito às relações financeiras internacionais, caracterizadas pelo aumento do fluxo financeiro de curto prazo, com grande participação dos investimentos nos mercados de títulos e ações no “jogo especulativo” internacional.

A influência dos grandes atores globais sobre os governos nacionais muitas vezes se traduz em determinadas exigências. Tais atores podem ser representados pelas empresas transnacionais, pelos governos de alguns países, pelas agências multilaterais de financiamento, como o FMI ou o Banco Mundial, ou mesmo pelas agências de classificação de risco. Isso pode levar a algum grau de perda de autonomia para aqueles que querem “entrar no jogo” multilateral. Nesse caso, as relações multilaterais se impõem sobre as relações regionais no processo de formulação de determinadas estratégias de políticas econômicas. Em uma era em que ainda imperava o consenso neoliberal, os governos tendiam em aceitar tais exigências, muitas vezes inviáveis de se cumprir no curto prazo.

Como exemplo dessas exigências, temos a imposição da condição da “estabilidade macroeconômica” para o recebimento de investimentos produtivos ou financeiros. Tal estabilidade tende a se materializar na exigência de políticas que privilegiam uma ideia de estabilidade baseada no controle dos gastos públicos e na austeridade monetária. A desregulamentação dos mercados financeiros e a adoção de regimes de câmbio flutuante também são exemplos de práticas exigidas pelo “mercado global”. Uma situação interessante diz respeito à posição e ao poder das agências de classificação de risco que, muitas vezes, em seus relatórios, rebaixam a nota de determinadas economias em decorrência da não adoção ou do não cumprimento de determinadas metas ou estratégias de política macroeconômica. Em alguns casos, tais rebaixamentos acabam por contaminar a credibilidade dos títulos públicos nesses países. Mas o mais grave são as ameaças de rebaixamento quando o país não cumpre determinadas metas macroeconômicas ou não implementa políticas consideradas “adequadas”¹⁵.

Mas, talvez, o mais grave obstáculo para a cooperação regional sejam as implicações do atual processo de internacionalização financeira, caracterizada pela livre mobilidade de capitais e pela predominância dos capitais especulativos ou de curto prazo, tendo como foco

15 Em julho de 2011, por exemplo, a agência de classificação de risco *Moodys* rebaixou a nota da Irlanda de Ba1 para Baa3, pelo aumento do risco de não pagamento dos credores, detentores de títulos irlandeses. Isso fez com que os juros solicitados pelos financiadores da dívida pública irlandesa disparassem. O mais interessante foi a ameaça de um novo rebaixamento. Para que serve essa ameaça? Outro interessante fato foi o recente rebaixamento dos títulos norte-americanos pela *Standard & Poors*. O interessante é que esses títulos foram rebaixados de “risco zero” para “risco quase zero”, em uma real possibilidade de calote. Existem ainda as dificuldades enfrentadas pela Grécia e por outros países Europeus, dificuldades essas alimentadas pelas notas de rebaixamento. Os detalhes dos motivos para o rebaixamento ou ameaças podem ser encontrados no site das diversas agências de classificação de risco. No caso da Irlanda, ver: <www.moodys.com/research/Moodys-downgrades-Ireland-to-Ba1-outlook-remains-negative?lang=en&cy=global&docid=PR_222257>.

os mercados de títulos, ações e derivativos. Tal mobilidade tende a aumentar a volatilidade no comportamento das taxas de câmbio, particularmente em países menos desenvolvidos e com moedas não conversíveis, além de criar um processo de *endogeuinização* no comportamento da base monetária ou na trajetória do endividamento público.

O caso do Brasil nas três últimas décadas pode confirmar essas hipóteses. A âncora cambial durante o Plano Real, no período de 1994 a 1998, tornou a política monetária totalmente submissa à manutenção do regime de câmbio fixo ¹⁶. Essa submissão não é novidade para a teoria econômica: a adoção de um regime de câmbio fixo tende a comprometer a política monetária. O que chamou a atenção foram as drásticas consequências dessa submissão no contexto criado pela grande instabilidade no sistema financeiro internacional em decorrência das crises cambiais ocorridas nos países ditos emergentes: no México, em 1994, em alguns países da Ásia, em 1997, e na Rússia, em 1998, entre as outras que se seguiram. Nesse contexto, o Brasil teve que conviver com altíssimas taxas de juros para evitar uma fuga de capitais, situação que contribuiu muito para a elevação da dívida pública. Para se ter uma ideia do percentual alcançado pela taxa básica de juros no país, a taxa SELIC chegou a patamares acima de 65% ao ano, em 1994, e apresentou taxas em torno de 45% ao ano, entre os anos de 1997 e 1999. A partir de então, com a adoção de um regime de câmbio flutuante, as taxas básicas de juros caíram, mas ainda permaneceram entre as maiores (na maioria das vezes, a maior) taxas do mundo. Com a mudança do regime cambial, outro problema aflorou. De 1999 até 2002, o Real passou por uma grande desvalorização, situação que se reverteu a partir de 2003, em grande parte pela melhora no desempenho das contas externas proporcionada pela alta no preço das *commodities*, além da manutenção do grande diferencial entre as taxas de juros interna e externa. Ou seja, o país passou de uma taxa de R\$ 0,84 por dólar, no final de 1994, para valores próximos de R\$ 4,00 por dólar, no final de 2002. Em julho de 2011, essa taxa atingiu R\$ 1,55 por dólar. Uma vez que essas taxas são nominais, não é difícil imaginar as implicações desse comportamento sobre as decisões de longo prazo de determinados atores no âmbito do comércio regional¹⁷.

Deve-se destacar outro aspecto desse contexto. Durante a década de 1990, vários países da América Latina envolveram-se em planos de estabilização construídos a partir da concepção da “âncora cambial”. Se, por um lado, a fixação da taxa de câmbio e a redução da inflação puderam ser consideradas como favoráveis à integração regional, por outro, ocorreram sem qualquer coordenação. Essa ausência de coordenação pode ser explicada pelas prioridades que enfrentam os países. Não havia, naquele momento, qualquer incentivo para a coordenação política, mesmo porque os diagnósticos e os planos a serem adotados não eram os mesmos entre os países. Alguns exemplos são emblemáticos. A Argentina optou pelo plano de conversibilidade a partir de 1991. A rigidez com que foi mantida a paridade cambial naquele país acabou por impactar negativamente o nível de atividade econômica, seja pela queda nas exportações, seja pela necessidade de se gerar um fluxo positivo de dólares para a economia. Tal rigidez tornou-se inviável a partir do contexto das crises cambiais e da desvalorização da moeda brasileira em

¹⁶ Aqui, considera-se um regime de câmbio fixo como a existência de regras formais de intervenção no mercado cambial. Ou seja, inclui o sistema de bandas cambiais adotado pelo Brasil durante o Plano Real.

¹⁷ É preciso lembrar que os mercados futuros, além de criar um custo adicional nada desprezível nas transações internacionais, resolvem apenas as incertezas nos contratos de curto prazo.

1999. Com o fim do plano de conversibilidade, a Argentina entrou, talvez, na pior crise econômica da sua história¹⁸.

No Brasil, a inflação era acompanhada por um “quase perfeito” sistema de indexação. Os depósitos à vista e as aplicações financeiras eram protegidos pela remuneração dos títulos públicos, que podiam ser resgatados a qualquer momento. A partir de 1994, a indexação generalizada é superada e o país passa a adotar um esquema de ancoragem cambial bem menos rígido do que aquele adotado na Argentina¹⁹. Ou seja, mesmo que os países tenham adotado estratégias baseadas na ancoragem cambial, os modelos foram significativamente diferentes. O caso mais interessante foi o do Equador, que preferiu adotar o Dólar como moeda local, renunciando assim a política monetária e as receitas provenientes da expansão da base monetária²⁰.

Concluindo esta seção, podemos então sugerir algumas respostas à seguinte pergunta: por que as políticas e condições macroeconômicas diferem tanto entre os países da América Latina? Essa resposta talvez possa ser encontrada nos custos da cooperação entre países menos desenvolvidos, nas assimetrias existentes entre esses países e na influência que a configuração das relações econômicas internacionais exerce sobre as condições econômicas domésticas e sobre as opções de política. Mas existe outra possibilidade: a própria limitação da análise macroeconomia em encontrar determinadas respostas na atual fase do capitalismo global.

A análise macroeconômica e as incertezas em torno das políticas econômicas

Diante da discussão realizada até aqui, uma questão se coloca: quando os benefícios da cooperação superam os custos? Não existe uma resposta definitiva para os casos dos processos de integração, mas uma luz sobre a questão pode ser dada pela denominada teoria das áreas monetárias ótimas. A partir dessa teoria, os benefícios da cooperação, no caso particular da criação de uma região de taxas fixas de câmbio, tendem a prevalecer quanto maior for a intensidade do comércio e o movimento de fatores de produção na área integrada. Na verdade, existe uma via de mão dupla entre cooperação e integração. A cooperação só parece fazer algum sentido se existir uma integração importante pré-existente entre os países, e, por outro lado, a cooperação acaba por estimular e facilitar essa integração, tanto comercial como produtiva e financeira. Essa ideia, entretanto, tem uma fragilidade em termos práticos: existe um grau mínimo de integração que justifica a cooperação, porém, não se consegue estimar com precisão qual é esse grau mínimo. A questão torna-se mais complexa quando se consideram outras duas indagações: a) como chegar a esse grau mínimo sem a cooperação macroeconômica?; e b) os esquemas de integração desejam caminhar para uma área de taxas fixas de câmbio? Por mais desenvolvida que seja a teoria das áreas monetárias ótimas, não há como ter certeza sobre as condições que colocam os benefícios à frente dos custos.

18 Uma interessante análise sobre as causas e consequências da crise Argentina pode ser encontrada em Wise (2001).

19 Diferentemente do Brasil, na Argentina, havia uma tradição no uso do Dólar como meio de troca. Em alguns momentos, a moeda norte-americana assumia as três funções da moeda. Já no Brasil, o convívio com a inflação alta foi possível a partir de um sistema de indexação generalizada nos salários e preços.

20 Sobre essas diferenças, ver Gremaud e Braga (2005).

Mas outros problemas de ordem estrutural se impõem no debate. Junto com os esforços em direção à coordenação de políticas macroeconômicas, existem diferentes crenças que se baseiam em diferentes visões sobre o próprio funcionamento da estrutura econômica e, portanto, dos objetivos a serem alcançados pela condução da política econômica. Essa discussão remete, de forma semelhante, a uma questão que se deve responder no debate em torno dos princípios de coordenação de políticas macroeconômicas entre países, afinal, é preciso coordenar a política em que direção?

Sempre existiram divergências entre os economistas quando se trata da análise e da política macroeconômica. São várias as correntes de pensamento que explicam essas divergências: os keynesianos, os adeptos da síntese neoclássica do pensamento keynesiano, os pós-keynesianos, os novos clássicos, os novos keynesianos, os que acreditam na “equivalência ricardiana”, os liberais, os neoliberais etc. Dependendo da crença, grandes divergências podem ocorrer entre os economistas e os formuladores da política macroeconômica, e essas divergências acabam por complicar ainda mais a avaliação dos possíveis resultados de determinadas ações sobre a integração regional²¹.

Apesar das divergências, prevaleceu no debate internacional, entre os principais grupos de ação internacional e durante uma época entre os economistas responsáveis pela política econômica de diversos países latino-americanos, abordagens que se baseiam em modelos que adotam alguns pressupostos da economia neoclássica: a) os mercados de bens e de fatores de produção são competitivos e os preços nesses mercados são flexíveis; b) se, no curto prazo, existe a possibilidade de desemprego, ele é temporário, pois os mecanismos de mercado levam sempre a economia ao pleno emprego dos fatores de produção; c) não existem problemas de informação nas relações comerciais e financeiras; d) os mercados se ajustam a qualquer desequilíbrio, ou seja, eles são eficientes; e) a política fiscal deve ser considerada com bastante cautela, pois o endividamento público pode entrar em uma trajetória inconsistente no tempo; e f) no longo prazo, as políticas macroeconômicas expansionistas somente geram inflação²².

Esse consenso no final do século passado começava a ser desfeito lentamente, porém, a crise do final da década de 1990 põe em questão não propriamente as ideias, mas o consenso que existia em torno delas, e para o problema principal não se estabeleceu nenhum novo consenso.

Em recente artigo, Joseph Stiglitz, Prêmio Nobel em economia em 2001, considerou as várias limitações existentes na análise macroeconômica prevalecente até a crise de 2008 (Stiglitz 2011). Para o autor, existem vários pressupostos que são desconsiderados pelo consenso, mas que representam a realidade: a) as imperfeições existem e colocam os mercados distante de um equilíbrio eficiente no sentido de Pareto; b) existem incentivos perversos no sistema financeiro em decorrência da existência de informação assimétrica ou da ausência de regulação; e c) as instituições, ou seja, as “regras do jogo” exercem grande influência sobre o comportamento da economia. Além disso, o autor destaca que a análise macroeconômica

21 Nesse aspecto, merece ser destacada a declaração dada por Gustavo Franco, ao Jornal *O Clarín*, em 27 mar. 1997, quando era presidente do Banco Central do Brasil e no contexto das dificuldades que o governo brasileiro enfrentava para manter o sistema de bandas cambiais: “Não vejo razão para dar uma explicação ao país vizinho sobre as medidas econômicas que adotamos” (Campbell 2000, 166).

22 Se o leitor acha absurdo ou injusto esses pressupostos, deve considerar o conteúdo dos principais livros de macroeconomia utilizados nas principais universidades latino-americanas.

consensual privilegiou pequenas mudanças nas variáveis econômicas, desprezando as grandes variações e suas consequências (como as grandes mudanças cambiais verificadas na América Latina no período recente). Também desconsiderava a possibilidade de que grandes distúrbios ocorrem endogenamente, como as bolhas nos mercados financeiros.

Para Stiglitz (2011), existem ainda os efeitos perversos da liberalização financeira sobre determinados instrumentos de política econômica: os países tendem a perder o controle sobre determinadas variáveis, como a taxa de câmbio, a taxa de juros ou mesmo o nível de emprego. O fato é que muitos economistas, particularmente no final dos anos de 1980 e durante praticamente toda a década de 1990, que advogaram a liberalização financeira, desprezaram essa perda de soberania e não previram as crises financeiras globais²³.

Quando observamos a resposta que os países deram à crise, especialmente depois que esta se espalhou por todos os continentes, observamos dois momentos diferentes. Num primeiro momento, sobretudo quando a crise era forte e a ameaça de uma catástrofe monumental era evidente, os países, por exemplo, nas reuniões iniciais do G-20, acordaram políticas de saída dessa crise, políticas fiscais e monetárias contracíclicas. Depois da fase inicial, com a grande derrubada afastada, começaram as divergências em torno de como relançar a economia. Nesse momento, as próprias reuniões do G-20 deixaram de ser produtivas e os dissensos sobre como continuar conduzindo as economias passaram a marcar tais reuniões. Mesmo quanto à explicação sobre a própria crise e, portanto, sobre como evitar voltar a percorrer os caminhos que a ela possam conduzir novamente não há consenso.

O consenso anterior foi perdido, mas mesmo quando ele existia, havia custos e oportunidades a serem pesados quando se pensava em entrar em uma negociação visando à cooperação internacional ou cooperações regionais. Atualmente, além das discussões anteriores de custos e benefícios, agora recolocadas, pois existem alterações nas posições dos países, já que a própria crise afetou os membros do Mercosul de modo divergente, não está claro os efetivos objetivos que poderiam ser atribuídos a uma política econômica conjunta ou coordenada. O consenso antigo sempre foi criticado, especialmente nos países latino-americanos. Os próprios novos governantes que assumiram a direção desses países na primeira década deste século possuíam uma posição crítica sobre esses consensos, mas um novo consenso sobre como as políticas de desenvolvimento devem ser conduzidas nos diferentes países e no Mercosul não é algo trivial de ser conseguido. Mesmo com a intensificação das relações e dos encontros políticos entre os diferentes países latino-americanos, a crítica a políticas anteriores tem sido mais fácil do que a produção de objetivos e, especialmente, de definições consensuais em termos de estilos de desenvolvimento socioeconômico e suas repercussões em termos de políticas macroeconômicas.

Considerações finais

Infelizmente, o presente texto aponta para um caminho pessimista no caso da cooperação macroeconômica. Não se pode concluir que definitivamente os benefícios compensam os custos no atual estágio das relações dentro do acordo do Mercosul. Também existem as dificuldades

²³ Uma discussão interessante sobre o assunto pode ser encontrada em Stiglitz (2002).

impostas pelo capitalismo global e a inserção da América Latina nesse capitalismo. Isso não significa que o debate deva ser abandonado, tanto sob o ponto de vista da pesquisa quanto em termos de política regional. Ou seja, podemos considerar a indagação e o otimismo como respostas consideradas por Jorge Campbell, cujo livro inspirou o título do presente texto.

Mass então, o que fazer? Algumas políticas podem ser implementadas com um custo consideravelmente menor do que o da cooperação regional. Em primeiro lugar, é necessário continuar a estimular a integração comercial, física e financeira. E tal estímulo não necessariamente depende apenas da cooperação macroeconômica. Com o avanço da integração e com a consequente intensificação dos efeitos discutidos no início da segunda seção deste artigo, é possível a criação de um ambiente político caracterizado pela presença de demandas por ações ou por um maior envolvimento dos governos com o processo. Ou seja, é possível que as opiniões favoráveis à cooperação macroeconômica passem a prevalecer no debate político. Em segundo lugar, os países devem olhar com maior cuidado para a liberalização dos mercados financeiros e considerar a possibilidade da adoção de medidas que desestimulem os fluxos de capitais especulativos de curto prazo. Tal ação, por si só, tende a reduzir a volatilidade cambial na região. Em terceiro lugar, deve-se manter a troca de informações econômicas entre os países. Uma maior harmonização em torno dos conceitos já seria um grande passo. O estabelecimento de convênios de cooperação entre as autoridades econômicas que estimulem, por exemplo, o intercâmbio de cientistas sociais, a criação de grupos regionais de estudos ou o acompanhamento de políticas poderiam contribuir para um melhor compartilhamento do conhecimento das estruturas econômicas dos países.

Estratégia fundamental, contudo, é o estabelecimento de um diálogo permanente entre as autoridades econômicas dos países, buscando harmonizar objetivos e estratégias de desenvolvimento. Nesse novo contexto, é necessário repensar a integração econômica regional na América Latina, considerando que essa integração envolve outros custos e benefícios que não necessariamente estão relacionados aos fluxos comerciais e financeiros. Ou seja, o econômico não necessariamente é o mais importante, ele depende fundamentalmente da política.

Referências

Alves, Morgana Corrêa Campos e Márcio Bobik Braga. “Quando as demandas protecionistas falam mais alto. Mitos e fatos sobre a crise que atingiu o Mercosul em 1999.” *Cadernos PROLAM*, ano VI, v. II, 2007.

Brasil pode aprovar medidas de retaliação contra Argentina. *Estadão*, 9 mai. 2011. Disponível em: <<http://economia.estadao.com.br/noticias/economia,brasil-pode-aprovar-medidas-de-retaliacao-contra-argentina,66174,0.htm>>. Acesso em: 30 jul. 2011.

Gremaud, Amaury Patrick e Márcio Bobik Braga. “Exchange Rate Regimes and the Recent Experience in Latin America.” *Lateinamerika Analysen*, no. 10, 2005: 3-24.

Campbell, Jorge. *Mercosul: entre a realidade e a utopia*. Rio de Janeiro: Relume-Dumará, 2000a.

Campbell, Jorge. Entrevista. *Isto É Dinheiro*, 2000b. Disponível em: <http://www.istoedinheiro.com.br/noticias/15690_NAO+HA+CRISE+NO+MERCOSUL>. Acesso em: 12 mar. 2013.

Cepal. *Ensayos sobre coordinación de políticas macroeconómicas: inferencias para la integración latinoamericana*. Santiago do Chile, 1992.

Cepal. *Estudio económico de América Latina y el Caribe 2009-2010*, Santiago do Chile, 2010.

Eichengreen, Barry. *Does Mercosur Need a Single Currency?* University of California, Berkeley: Center for International and Development Economics Research, 1998.

Fernández, Raquel. "Returns to Regionalism: an evaluation of non-traditional gains from RTAs." *NBER Working Paper*, no. 5970, 1997.

Frankel, Jeffrey A. "On the mark: a theory of floating exchange rates based on real interest differentials." *The American Economic Review*, v. 69, no. 4, 1979: 610-622.

Gana, Eduardo. "Coordinación de políticas macroeconómicas en la integración Latinoamericana: ¿una necesidad o una utopía?" *Ensayos sobre coordinación de políticas macroeconómicas: inferencias para la integración latinoamericana*. Cepal (Santiago do Chile), 1992.

Krugman, Paul. Greek end game. *The New York Times*, 2011. Disponível em: <<http://krugman.blogs.nytimes.com>>. Acesso em: 30 jun. 2011.

Medidas unilaterais da Argentina: uma nova estratégia brasileira. *CNI*, jul. 2009. Disponível em: <http://www.cni.org.br/portal/data/files/FF808081228660920122A449641D174E/nota_argentina_paneil_omc.pdf>. Acesso em: 30 jul. 2011.

O'Connell, Arturo. "Los desafíos del Mercosur ante la devaluación de la moneda brasileña." *Série estudios estadísticos y prospectivos*. Cepal (Santiago do Chile), 2001.

Peña, Felix. "Los grandes objetivos del Mercosul: zona de libre comercio, unión aduanera y mercado común." *MERCOSUL: quinze anos*. Editado por Barbosa, Rubens A. São Paulo: Imprensa Oficial e Fundação Memorial, 2007.

Schwidrowski, Arnim. "La coordinación de las políticas macroeconómicas en el contexto de la integración latinoamericana: una primera aproximación para el caso de la integración entre Argentina y Brasil." *Ensayos sobre coordinación de políticas macroeconómicas: inferencias para la integración latinoamericana*. Cepal (Santiago do Chile), 1992.

Steinherr, Alfred. "Convergence and coordination of macroeconomic policies: some basic issues." *European Economy*, no. 20, 1984.

Stiglitz, Joseph. *A globalização e seus malefícios*. São Paulo: Futura Editora, 2002.

Stiglitz, Joseph. "Rethinking macroeconomics: what failed, and how to repair it." *Journal of the European Economic Association*, v. 9, no. 4, 2011: 591-645.

Vartanian, Pedro Raffy. "Choques monetários e cambiais sobre regimes de câmbio flutuante nos países membros do Mercosul: há indícios de convergência macroeconômica?" *XXXVI Encontro Nacional de Economia* – ANPEC, Salvador, 2008.

Wise, Carol. "Currency Board da Argentina: os laços que unem?" *Revista de Economia Política*, v. 21, no. 3, 2001.