

# **O papel da política monetária e cambial no processo de integração e desenvolvimento da América Latina**

**de**

**Antony P. Mueller e Tiago Roberto Aragão Nascimento**

## **Referência bibliográfica**

Llairó de Monserrat, María (ed.)

II Congreso y IX Simposio Internacional de América Latina y El Caribe : los bicentenarios ante la coyuntura regional y global : realidades y controversias desde el análisis histórico, económico y sociopolítico / María Llairó de Monserrat ; compilado por María Llairó de Monserrat y Priscila Palacio. - 1a ed. -

Buenos Aires : Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas, 2011.

ISBN 978-950-29-1283-7

## **O papel da política monetária-cambial no processo de integração e desenvolvimento da América Latina**

Uma mais profunda integração econômica dos países na América Latina é certamente uma das necessidades centrais no caminho de aumentar prosperidade nesta região e obter maiores níveis de influência no mundo de hoje. Para alcançar estas metas é muito importante dar-se consciente da complexidade deste processo e assim aumentar nossos conhecimentos sobre os passos certos e sobre a seqüência adequada da implementação das medidas. A América Latina necessita de simetria do comércio intra-regional, necessário para minimizar os custos de integração e para a maximização dos seus benefícios e evitar choques diferenciados através da política monetária. O processo de integração e a experimentação com diferentes tipos de arranjos monetários levaram adiante o consenso não só das vantagens de moedas estáveis, mas também da estabilidade da política monetária e da fiscal. Todavia, para se manter a condição de taxa de câmbio estável, um consenso deve ser encontrado, o qual englobará as políticas fiscal e monetária, reunindo em uma visão comum os objetivos de política econômica. Analisando o processo da criação de uma área de moeda comum como ocorreu na Europa com uma perspectiva latino-americana revela os passos que precisam ser tomados para segurar o progresso da integração econômica e monetária e o desenvolvimento da América Latina.

Palavras-chaves: integração econômica, política monetária, União Européia.

**Antony P. Mueller** –Professor Doutor de Ciências Econômicas (DEE) / Universidade Federal de Sergipe (UFS) - antonymueller@gmail.com

**Tiago Roberto Aragão Nascimento** – Graduando de Ciências Econômicas (DEE) / Universidade Federal de Sergipe (UFS) – tiagonascimento88@yahoo.com.br

## **ABSTRACT**

A deeper economic integration of countries in Latin America is certainly one of the central needs in the way of increasing prosperity in this region to achieve higher levels of influence in the world today. To achieve these goals is very important to be aware of the complexity of this process and thereby increase our knowledge about the right steps and the sequence of implementing the appropriate measures. Latin America needs the symmetry of the intra-regional trade, necessary to minimize integration costs and maximize its benefits and avoid differential shocks through monetary policy. The process of integration and experimentation with different monetary arrangements brought forth not only the consensus of the advantages of stable currencies, but also the stability of monetary and fiscal policy. However, to keep the condition stable exchange rate, a consensus must be found, which encompass both monetary and fiscal policy, bringing together on a common vision of the goals of economic policy. Analyzing the process of creating a common currency area as occurred in Europe with a Latin American perspective reveals the steps that need to be taken to insure the progress of economic and monetary integration and development in Latin America.

Key-words: Economic Integration, Monetary Policy, European Union,

## SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	4
INTEGRAÇÃO ECONÔMICA EUROPÉIA.....	6
A POLÍTICA MONETÁRIA DO BANCO CENTRAL NA ÁREA MONETÁRIA.....	8
CONDUÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA DO BANCO CENTRAL EUROPEU.....	13
UMA LIÇÃO PARA A AMÉRICA LATINA.....	17
REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS.....	20

## INTRODUÇÃO

Pelo fim dos anos 1990, a contínua instabilidade monetária encaminhava cada vez mais o enfraquecimento do MERCOSUL. Além disso, a convulsão monetária infectou quase toda a região durante os últimos anos, indicando que os sistemas postos em voga na primeira metade da década foram mal-concebidos e erroneamente administrados.

Os experimentos europeus oferecem um amplo leque de informações que podem ser exploradas pelas regiões que desejam trabalhar em direção a uma integração profunda. Embora as diferenças entre a situação europeia e de outros lugares devam sempre estar em mente, a análise da “seqüência europeia” na busca de integração revela uma série de indicações que detém validade geral em nível abstrato, quando descontadas as peculiaridades regionais. Desse modo, a integração europeia pode servir como um modelo para processo semelhante no Mercosul.

Com o que se aprende da experiência europeia, há sugestão de mudança nas políticas. Seguindo-as, os países do MERCOSUL deveriam estabilizar – acima de tudo – os arranjos à adequação de uma moeda comum e o reinício do processo de integração.

O processo de integração e a experimentação com diferentes tipos de arranjos monetários levaram adiante o consenso não só das vantagens de moedas estáveis, mas também da estabilidade da política monetária e da fiscal. No momento em que a Europa iniciou a sua fase introdutória de instalação de uma moeda comum, a política fiscal, a monetária e o uso de variações de curto-prazo na taxa de câmbio para objetivos políticos perderam seu significado, o qual apareceu fortemente em políticas do lado de demanda adotadas no passado. Isso, entretanto, não implica que instrumentos alternativos de política como desregulamentação e flexibilização do mercado de trabalho sejam considerados.

Para Mueller (2008), desde o lançamento do EURO, a integração europeia entrou em nova fase de teste, a qual é complicada pelo processo de expansão do bloco. O principal problema no que tange à política econômica que desafia os países que participam no esquema de moeda única é a implantação necessária de instrumentos “do lado da oferta”, o qual resulta como complemento necessário, uma vez que a estabilidade monetária e fiscal tenha obtido superioridade. A esse respeito, a unidade monetária não é tão só um experimento de integração monetária, mas se aplica como uma conduta de política econômica em âmbito geral.

O ideal – como a melhor solução para Mueller (2008) – seria uma moeda comum global, além de qualquer domínio nacional. Contudo, no que tange ao comércio internacional, a solução ideal dá espaço a uma segunda alternativa, isto é, a aplicação do ideal em uma forma regional. Isso levou à criação de blocos em forma de áreas de livre-comércio e comunidades econômicas e está adentrando a segunda fase: o surgimento das uniões monetárias. A estabilização de uma moeda única na Europa deve ser vista nesse contexto, o qual requer estabilidade monetária no intuito de se obter a prosperidade econômica dentro de área regional em expansão, quando a opção por uma moeda global é ausente. É de grande ajuda, portanto, perscrutar o processo de criação de uma área de moeda comum como ocorreu na Europa.

No Mercosul, o processo de integração é severamente prejudicado pela instabilidade monetária e pelo peso da dívida externa. Isso pode ser visto como razão pela qual a integração econômica não evolui. Contudo, existem algumas lições retiradas da experiência européia que apontam que a estabilidade monetária e uma integração econômica mais forte podem prover as fundações para tornar os choques e distúrbios externos mais facilmente absorvíveis.

Para se alcançar níveis de integração profunda, a estabilidade da taxa de câmbio é fator cabal. Todavia, para se manter a condição de taxa de câmbio estável, um consenso deve ser encontrado, o qual englobará a política fiscal e monetária, reunindo em uma visão comum os objetivos de política econômica. Aqui, a experiência européia fala claramente, a partir do momento em que demonstra a necessidade do abandono da administração de curto prazo do lado da demanda. Melhor é o estabelecimento de arranjos monetários comuns entre os países que se esforçam por uma integração profunda, indispensável para se alcançar à união em primeiro momento.

O processo de unificação econômica e monetária na Europa durante os últimos cinquenta anos representa um sucesso no que diz respeito à integração. Isto porque ele foi acompanhado por constantes expansões. Em 1999, o aprofundamento dela culminou no lançamento de uma moeda única, o Euro. Ao mesmo tempo, o aprofundamento no nível político prossegue, com a criação da União Européia em 1993 e a declaração de trabalho com vistas à criação de uma política européia comum no âmbito externo e de defesa.

O objetivo deste trabalho visa analisar a política monetária aplicada pela União Européia através do órgão responsável, o Banco Central, tendo o regime de metas de inflação como ideologia aplicada pelo órgão. Pois o regime é considerado fundamental para o sucesso

do processo de unificação monetária, haja vista a estabilidade de preços é o fator cabal para a consolidação da mesma. Será analisado o período de 2000 até 2008. O período foi escolhido devido a um intervalo existe da circulação do euro, assim como, em 2008, embora tenha ocorrida a grande crise financeira nos Estados Unidos, faz-se uma análise fria em cima dos dados, considerando ou não a presença de resquício da crise nos dados.

## **INTEGRAÇÃO ECONÔMICA EUROPÉIA**

A globalização é um fenômeno de múltiplas dimensões, mas quando se trata de apontar suas características estritamente econômicas ela se confunde com o que os economistas chamam de integração econômica. Tratam-se aí da fluidez nas trocas comerciais de bens e serviços, e na movimentação internacional de fatores de produção, trabalho, capital financeiro, produtivo e tecnologia (GILPIN, 2004).

A integração econômica avançou de forma inusitada nas últimas décadas, não apenas quantitativa, mas qualitativamente. Ou seja, não apenas o mundo é uma economia mais “aberta”, pois a razão entre fluxos de comércio e produção industrial é maior de todos os tempos, como também o intercâmbio entre as nações mudou de natureza em vista, por exemplo, do comércio intra-firma, ou seja, aquele que tem lugar entre empresas do mesmo grupo (GILPIN, 2004).

Existem muitos descontentes com a globalização, e em particular com os danos, reais ou imaginários, causados pela integração, mas já não existem mais céticos, ou seja, aqueles que negavam a existência ou a importância do fenômeno.

Em boa medida a integração econômica avançou de forma desigual em diferentes áreas do planeta mercê da influência de acordos internacionais cujo impulso surgiu da esfera política. Ou seja, o impulso integrador gerado por acordos regionais e sub-regionais, como os da Europa, o MERCOSUL e o Nafta, por exemplo, foram mais fortes que os provocados pelos acordos multilaterais sob os auspícios da Organização Mundial do Comércio.

De toda maneira, deve-se ter claro que acordos internacionais de comércio e de integração são apenas uma metade da história; talvez a parte mais relevante do processo de globalização tenha tido lugar de forma espontânea, ou seja, tendo como base estratégias corporativas individuais empresas multinacionais e desligadas dos acordos comerciais.

O interesse pelo tema "integração econômica regional" tem crescido nos últimos anos. Além do "modismo" em torno da palavra globalização, tem contribuído para tal interesse a consolidação da União Européia como uma verdadeira união monetária .

Ainda segundo Giambiagi (1997), independente de fatores políticos que estavam envolvidos durante o período, a idéia de unificação monetária já havia sido colocada na agenda européia no final da década de 80, em função de duas considerações. O primeiro, era que a idéia era vista como conseqüência natural do processo de integração comercial dos países da Europa Ocidental. E a segunda, que no sistema de paridades cambiais até então adotado dava sinais de esgotamento e a alternativa de adotar uma paridade unificada no interior daquele conjunto de países revelava-se bastante "atraente".

A convergência econômica na União Européia tem sido conseqüência de arranjos monetários específicos, ao invés de uma pré-condição. Acordos mútuos em relação ao grau de inflação tolerável e uma concordância no que diz respeito à política monetária e seus objetivos, indicadores e instrumentos cresceram além da existência da simples meta de arranjos monetários comuns às taxas de câmbio fixas. A experiência européia confirma que a seqüência não aconteceu da tendência macroeconômica para taxas de câmbio estáveis, mas, de modo contrário, começando pela estabilidade de taxas de câmbio, procedendo com a harmonização da política monetária, seguindo, então, para o ajuste fiscal (MUELLER, 2000).

Um processo assim, no entanto, solicita um tema unificador, o qual foi - na Europa - a formação de uma união política. Embora seja freqüente que os arranjos direcionados ao alcance de taxa de câmbio estável são deficientes no decorrer do período em que o consenso tangente à política monetária e fiscal é falho, a experiência européia indica que, no momento em que a taxa de câmbio estável alcança *status* supremo de meio fulcral para o aprofundamento da integração, convergência monetária e financeira são quase automaticamente adquiridas devido à força dos fatos, instante em que a política torna-se clara (MUELLER, 2000).

Integração do comércio intra-regional é o principal determinante dos prováveis benefícios da união monetária como os benefícios microeconômicos para a integração relacionados com operações de redução de custos e a eliminação de risco cambial, esses são ampliados quanto maior for a integração comercial que existe entre os membros. No caso do



MERCOSUL a comparação desfavorece com relação à Europa (LARRAIN; TAVARES apud NASCIMENTO, 2009).

## **A POLÍTICA MONETÁRIA DO BANCO CENTRAL NA ÁREA MONETÁRIA**

O processo de unificação econômica e monetária na Europa durante os últimos cinquenta anos representa um sucesso no que diz respeito à integração. Isto porque ele foi seguido por estáveis expansões. Em 1999, o aprofundamento dela culminou no lançamento de uma moeda única, o Euro; e na primeira década do século XXI, a expansão cobriu países do leste e do sudeste da Europa, completando o ocorrido na direção setentrional (1973) e meridional (1986), levando o número de países-membros para mais de 20 (BARBOSA *et al.*, 1999).

Então, segundo Barbosa *et al.* (1999), ao mesmo tempo, o aprofundamento no nível político prossegue, com a criação da União Européia em 1993 e a declaração de trabalho com vistas à criação de uma política européia comum no âmbito externo e de defesa. A conclusão de uma união econômica e monetária forma a base para a criação de uma “união política”, pois a UE age de forma independente dentro de várias instituições internacionais e nos acordos bilaterais com outros países ou grupos de países.

A integração européia tem beneficiado os participantes em larga escala. Definitivamente representa um fator importante na recuperação dos seis países fundadores no pós-guerra (Bélgica, Holanda, Luxemburgo, França, Itália e Alemanha Ocidental) e, recentemente, ajudou na modernização forçada dos novos países-membros da periferia (Finlândia, Irlanda e Portugal) (UNIÃO EUROPÉIA).

Segundo o portal da União Européia, a instituição representa um corpo supranacional, onde partes da soberania nacional são relegadas em favor de um corpo executivo e legislativo comum, com as leis européias sendo superiores às leis nacionais e válidas em nível nacional. Mas enquanto a soberania nacional tem sido reduzida, a autonomia local está verdadeiramente crescendo, ou, como é o caso de estados menores, as identidades nacionais fortaleceram-se ou se reestabilizaram.

A voz da UE em questões internacionais trabalhou em benefício dos países em geral, grandes ou pequenos. O princípio da rotação das presidências, a formação de grupos dentro do Parlamento Europeu de acordo com filiações partidárias e não de grupos nacionais, a participação dos bancos centrais no Sistema Europeu de Bancos Centrais, e vários fundos de transferência no intuito de diminuir as disparidades regionais são apenas algumas das características institucionais direcionadas à formação de princípios de federalismo e ajuda mútua. Enquanto a autonomia cultural no nível nacional é explicitamente garantida, outras facetas de soberania no nível da UE serão fortalecidas, englobando o Parlamento Europeu, o processo de decisão executiva e legislativa e um sistema comum de defesa (UNIÃO EUROPÉIA).

Segundo Mueller (2008), até o início dos anos 1980, a política econômica e monetária europeia era considerada bastante distinta. Alguns países praticaram o estilo keynesiano; outros preferiram modelos de planejamento estatal; enquanto isso, a República Federal da Alemanha (RFA) seguiu um modelo de *ordoliberalismo*<sup>1</sup> que foi transformado em um conceito de economia social de mercado. Nos anos 1970, a maioria dos países europeus praticou políticas de déficits públicos<sup>2</sup> - uma ação principalmente para frear a queda da atividade econômica decorrente do choque dos preços do petróleo. No entanto, a necessidade em continuar com a integração ajudou a superar essas orientações em favor de uma política econômica e monetária que continha características específicas com a emergência de um “modelo de política econômica europeia”.

Em contraste com períodos anteriores, a atual política econômica na Europa é mais orientada para o mercado; a instituição tem abandonado a administração pelo lado da demanda.

*A política do Banco Central Europeu dirigiu-se à oferta estável de moeda e exclusiva orientação para estabilidade do nível de preços. Mercados flexíveis no nível-micro com disciplina fiscal e estabilidade monetária no nível-macro servem como diretrizes da política econômica, advindas, categoricamente, do processo de integração. Com a crescente heterogeneidade dos países integrantes, a administração pelo lado da demanda provou-se paulatinamente menos eficiente, à semelhança de uma relíquia do passado onde as políticas sociais estavam no cerne da busca de coesão nacional (BAROSA, J. e CUNHA, L.C., 1990)*

---

<sup>1</sup> Ordoliberalismo é uma escola de pensamento econômico do liberalismo, que enfatiza a necessidade do Estado assegurar-se de que os livre-mercados produzam os resultados mais eficientes segundo seu potencial teórico (Veja Eficiência de Pareto), corrigindo as eventuais imperfeições dos mercados.

<sup>2</sup> Déficit público em macroeconomia ocorre quando o valor das despesas de um governo é maior que as suas receitas. Deficit público = variação da dívida do governo + variação do valor dos ativos + variação da moeda.

Os ganhos com o desenvolvimento são parcialmente resultantes do comércio (devido à diminuição das barreiras). Porém, o mais importante é o esforço contínuo de integração na transformação da política econômica. Isto é visível nas modificações empreendidas pela política monetária para obter e manter a idéia de moeda única. Ainda que a teoria sugira que a convergência econômica vem antes da união monetária, a experiência européia testemunha uma abordagem com seqüência contrária. Desde as primeiras iniciativas na década de 1950, o esforço de integração abrangeu também o enfoque da política econômica européia, e os arranjos para a adoção da moeda única tornaram-se pré-condição para se prosseguir com a finalidade integrativa. A real convergência e posterior consenso em política econômica não se deram automaticamente, mas como resultado da necessidade ligada ao objetivo de ganho advindo da unidade monetária e econômica (MUELLER, 2008).

Ela se tornou mais harmoniosa no nível conceitual e, paulatinamente, por necessidade, no nível de implementação. No início do processo, a política econômica sofreu profunda transformação, movendo-se da administração do lado da demanda (de curto prazo) em direção à concepção “do lado da oferta” e *ordoliberal*. Um modelo específico de política econômica surgiu do processo: “uma nova ordem”, a qual tenta combinar as necessidades de economias competitivas com os valores tradicionais de política social (FRANKEL, 1999).

Segundo Frankel (199), a convergência macroeconômica é geralmente considerada como sendo pré-condição essencial para o estabelecimento dos arranjos monetários que implicam em taxas de câmbio estáveis. Uma proposição mais estrita dá-se pela Teoria da área ótima de moeda que postula requerimentos adicionais: da mobilidade de fatores até outros vários aspectos da economia, os quais vão garantir que a política econômica será capaz de lidar com choques externos.

*[...] Recentemente, mesmo a união política ou a existência de uma “identidade política” está sendo discutida como um pré-requisito para o funcionamento da moeda única, enquanto na nova teoria de uma área de moeda única, as exigências são mais brandas (MUELLER, 2008, p. 4).*

“A convergência econômica na União Européia, ao invés de uma pré-condição, tem sido consequência de arranjos monetários específicos” (MUELLER, 2008). De acordo com Barbosa (1996), acordos mútuos em relação ao grau de inflação tolerável e um consenso no que diz respeito à política monetária e seus objetivos, indicadores e instrumentos cresceram além da existência da simples meta de arranjos monetários comuns às taxas de câmbio fixas.

A experiência européia demonstra que a seqüência não ocorreu da convergência macroeconômica para taxas de câmbio estáveis, mas, de modo contrário, começando pela estabilidade de taxas de câmbio, procedendo com a harmonização da política monetária, seguindo, então, para o ajuste fiscal. Um processo assim, contudo, requer um tema unificador, o qual foi - na Europa - a formação de uma união política. Embora seja freqüente que os arranjos direcionados à obtenção de taxa de câmbio estável são deficientes no decorrer do período em que o consenso tangente à política monetária e fiscal é falho, a experiência européia indica que, no momento em que a taxa de câmbio estável alcança *status* supremo de meio fulcral para o aprofundamento da integração, convergência monetária e financeira são quase automaticamente adquiridas devido à força dos fatos, instante em que a política torna-se clara (BARBOSA, 1996).

Uma moeda comum não é um evento novo na história européia. Por mais de meio século até a explosão da Primeira Guerra Mundial, o sistema ouro proporcionou uma “moeda comum”. Mesmo que esse período ainda seja associado com prosperidade, o período entreguerras dos anos 1920 e 1930, com falta de um sistema de moeda comum, continua a ser lembrado como de instabilidade, declínio econômico e conflito político (UNIÃO EUROPÉIA).

Na conferência de Bretton Woods em 1944, John Maynard Keynes representou a opinião consensual entre os economistas, no instante em que sugeriu a construção de um sistema que iria oferecer a estabilidade monetária do padrão-ouro sem as limitações inerentes ao metal (OLIVEIRA, 2007).

No intróito do processo de integração econômica, que diz respeito à forma institucional em 1952, com o estabelecimento da Comunidade do Carvão e do Aço, e posteriormente, em 1957, com a criação da Comunidade Econômica Européia (CEE), o Sistema de Bretton Woods disponibilizou um método de relativa estabilidade na taxa de câmbio e proporcionou – até os anos 1960 – justa estrutura financeira internacional, compartilhada pelos membros do CEE. Tão logo se inicia a queda do sistema, há a necessidade de se encontrar alternativas para as flutuações de moeda, causa de disputas internas: de conflitos referentes à política agrária comum ao problema de cálculo de contribuições e financiamento do orçamento. Daí, nos anos 1970, o SBW se acabou (OLIVEIRA 2007)

Em 1970, quando o detalhado “Plano Werner” foi lançado, o qual incentivava o estabelecimento de uma moeda comum para a Comunidade para o fim dos anos 1980 (UNIÃO EUROPÉIA), um debate ocorreu entre os chamados “economistas” que demandavam a

integração da economia real antes daquela referente à moeda comum, e os então chamados “monetaristas” os quais argumentavam que uma moeda comum era necessária para alcançar a integração da economia real.

No entanto, a necessidade prática sobrepôs-se às duas opções, como se mostrou durante a instabilidade monetária e econômica dos anos 1970, na qual nem taxas de câmbio flutuantes e muito menos políticas do lado da demanda eram compatíveis com uma integração profunda. As turbulências causadas depois da ruptura do sistema internacional de câmbio fixo, dos dois choques do petróleo, e das tentativas de aplicar medidas de gastos (financiados por déficit) como forma de superar a queda de atividade econômica, levaram a uma mudança fundamental no que a política econômica poderia e deveria fazer (MUELLER, 2008).

Pioneiro no processo de reorientação foi o banco central alemão, o qual não aceitava a idéia de que a política monetária poderia prever os ciclos econômicos no tempo correto de forma a superar o atraso no que tange à efetividade dos instrumentos usados. O *Bundesbank* foi um dos primeiros a usar a sua autonomia monetária depois da quebra do Sistema de Bretton Woods com o intuito de perseguir uma estratégia de crescimento monetário estável (FONTES e SANTOLI, 2005).

De acordo com Freitas (2006), o Consenso Europeu em política econômica, que estava para emergir, pode ser resumido em três tópicos:

- O processo de integração necessita um sistema monetário estável;
- A política monetária deve ser orientada, primeiramente, para a estabilidade de preços
- Políticas de gastos através de déficits são incompatíveis com estabilidade da taxa de câmbio.

A renúncia da política voltada para o lado da demanda em combinação à procura por um novo sistema de taxas fixas tornou-se diretriz do processo de integração desde o início dos anos 1980. O novo modelo de política econômica começou a se direcionar a “economia do lado da oferta” (*supply-side economics*) e a uma renovada versão do modelo de ordoliberalismo, colocando a estabilidade monetária na vanguarda como condição indispensável para a maior parte das outras metas econômicas (MUELLER, 2008)

*Além disso, suporta que a economia de mercado necessita de fortes leis de concorrência e sua aplicação eficaz, mas também deseja manter sistemas de seguridade social pré-concebidos. Enquanto a seguridade social foi deixada à autonomia nacional, as políticas monetária e de concorrência tornaram-se*

*centrais para a formação de um Banco Central Europeu (BCE) e a institucionalização de leis comuns no que tange à concorrência e sua implementação integral (MUELLER, 2008 p. 6).*

## **CONDUÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA DO BANCO CENTRAL EUROPEU**

De acordo com o Banco Central Europeu (2004), a capacidade de a política monetária assegurar a estabilidade de preços em médio prazo tem por base a dependência do sistema bancário da moeda emitida pelo banco central (designada por “base monetária”), a fim de:

- i. Fazer face a procura de moeda em circulação;
- ii. Compensar saldos interbancários;
- iii. Responder as necessidades de reservas mínimas que poderão ser depositadas no banco central.

Como o Eurosistema detém o monopólio de criação da base monetária, o mesmo está em posição de exercer uma influência dominante sobre as condições e as taxas de juro do mercado monetário. As alterações nas taxas do mercado monetário induzidas pelo banco central acionam diversos mecanismos e iniciativas por parte dos agentes económicos, que acabam por influenciar a evolução das variáveis económicas, tais como o produto ou os preços. Este processo, que é conhecido por “mecanismo de transmissão da política monetária” e foi comentado no capítulo 2 desta monografia.

Considerando que envolvem diversos mecanismos e iniciativas por parte dos agentes económicos em varias fases, as iniciativas de política monetária demoram, em geral, um período de tempo considerável até afetarem a evolução dos preços. Além disso, a dimensão e a solidez dos diferentes efeitos podem variar, consoante a situação da economia, o que torna difícil estimar o seu impacto preciso. Porém, entre economistas concorda-se que uma variação da quantidade de moeda na economia em longo prazo, ou seja, depois de terem funcionado todos os ajustamentos na economia (tudo o resto igual), se reflete numa variação

do nível geral dos preços, não induzindo variações permanentes nas variáveis reais, tais como o produto real ou o desemprego (BANCO CENTRAL EUROPEU, 2008). A este respeito, é possível afirmar que a inflação, em última instância, é um fenômeno monetário. Com efeito, períodos prolongados de inflação elevada estão tipicamente associados a um elevado crescimento monetário.

Embora outros fatores (tais como variações na procura agregada, alterações tecnológicas ou variações nos preços das matérias-primas) possam influenciar a evolução dos preços em períodos de tempo mais curtos, a prazo, os seus efeitos podem ser de certa forma compensados por algum ajustamento no *stock* de moeda. Neste sentido, as tendências de maior longo prazo dos preços ou da inflação podem ser controladas pelos bancos centrais.

O mecanismo de transmissão da política monetária é, portanto, uma rede complexa de interações econômicas e os bancos centrais são confrontados com defasagem mais longas, variáveis e incertezas na condução da política monetária.

Segundo Banco Central Europeu (2008), o mesmo pode até enfrentar maior incerteza do que os restantes bancos centrais, uma vez que é responsável por uma área monetária multinacional estabelecida apenas em 1999. Além disso, as mudanças institucionais e comportamentais após a introdução da moeda única poderão ter alterado o relacionamento entre diversas variáveis econômicas. Com a disponibilização progressiva de mais informação e de resultados de investigação, desenvolveu-se uma compreensão mais pormenorizada da transmissão da política monetária na área do euro. Todavia, são necessários mais progressos.

O primeiro componente da estratégia de política monetária do BCE é a definição quantitativa da estabilidade de preços.

“Além disso, a estratégia fornece um enquadramento que garante que o Conselho do BCE avalia toda a informação e analisa relevantes necessárias para a tomada de decisões de política monetária de forma prospectiva” (BCE, 2006, p. 81).

Assim, de acordo com Banco Central Europeu (2006), o Tratado, embora estabeleça claramente a manutenção da estabilidade de preços como o objetivo primordial do BCE, não define de forma concreta o significado de “estabilidade de preços”. Com isso, o Conselho do BCE anunciou, em Outubro de 1998, uma definição quantitativa de estabilidade de preços. Foram três as principais razões para a escolha de uma abordagem quantitativa:

1. A definição contribui para tornar a política monetária mais transparente;

2. Uma definição quantitativa fornece um ponto de referência em relação ao qual o público pode responsabilizar o BCE. Uma vez que podem ser identificados desvios da evolução dos preços em face da estabilidade de preços, o BCE terá de explicar estes desvios e aclarar de que forma almeja restabelecer a estabilidade de preços num período de tempo aceitável;

3. A definição destina-se a dar uma orientação às expectativas quanto a evolução futura dos preços, promovendo assim a credibilidade e aumentando a eficácia da política monetária do BCE. O compromisso primordial do BCE de sustentar a estabilidade de preços deverá dar razões aos mercados financeiros e ao público para esperar que, em médio prazo, a inflação se situe dentro do intervalo considerado compatível com a estabilidade de preços. Esta estabilização das expectativas de inflação de mais longo prazo deverá ajudar a impedir que as empresas, organizações sindicais e agentes individuais envolvidos no processo de fixação de salários e preços incorporem nas suas decisões taxas de inflação mais elevadas, o que, por seu lado, dificultaria a manutenção da estabilidade de preços.

*Em Outubro de 1998, o Conselho do BCE definiu estabilidade de preços como um “aumento homólogo inferior a 2% do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) para a área do euro”, acrescentando que a estabilidade de preços “deveria ser mantida a médio prazo”. O Conselho do BCE confirmou esta definição em Maio de 2003, após uma avaliação rigorosa da estratégia de política monetária do BCE (BCE, 2006, p. 81 e 82).*

Nessa ocasião, o documento publicado pelo Conselho do BCE (2003) esclareceu que, a fim de conseguir a estabilidade de preços, tem como objetivo manter a taxa de inflação num nível inferior, porém próximo de 2% no médio prazo”. A referência ao IHPC para a área do euro indica dois aspectos: primeiro, que o objetivo da política monetária do BCE e a estabilidade de preços no conjunto da área do euro e segundo, que reflete a incidência normal por parte do público nos preços no consumidor. O IHPC é o índice que mais se aproxima das variações que se verificam ao longo do tempo nos preços de um conjunto representativo de bens de consumo e de serviços adquiridos pelos particulares na área do euro.

A frase “inferior a 2%” determina um claro limite máximo para a taxa de inflação medida pelo IHPC que é consistente com a estabilidade de preços em médio prazo.



Simultaneamente, tendo como objetivo taxas de inflação baixas positivas próximas de 2%, é possível proporcionar uma margem adequada a fim de evitar os riscos da deflação. Além disso, são tomadas em consideração a possível presença de um enviesamento de medida no IHPC, bem como as implicações dos diferenciais de inflação de natureza estrutural na área do euro (BCE, 2006).

O termo “*a médio prazo*” reflete o consenso de que a política monetária não pode procurar ajustar a evolução dos preços ou da inflação em horizontes curtos de algumas semanas ou meses. As alterações na política monetária apenas afetam os preços com uma defasagem temporal, sendo a magnitude do impacto final incerta. Tal implica que a política monetária não pode, a curto prazo, compensar todas as perturbações não previstas no nível dos preços. E, portanto, inevitável alguma variação no curto prazo da inflação (BCE, 2004).

Como se argumenta no BCE (2004) influencia as condições no mercado monetário e, por conseguinte, o nível das taxas de juro de curto prazo de tal forma que a estabilidade de preços é mantida mais eficazmente a médio prazo através dos efeitos sobre o nível dos preços resultante do processo de transmissão da política monetária. Faz-se de acordo com a sua estratégia de política monetária para assegurar uma abordagem consistente e sistemática das decisões de política monetária ao longo do tempo. Essa consistência contribui para a estabilização das expectativas de inflação e para reforçar a credibilidade do BCE.

Considerando as defasagens no processo de transmissão, as alterações de política monetária introduzidas numa determinada data apenas afetam o nível dos preços decorridos vários meses ou mesmo anos. Isto significa que os bancos centrais deverão determinar qual a orientação de política monetária a seguir no presente, de forma a manter a estabilidade de preços no futuro. Neste sentido, a política monetária deverá ser também prospectiva (ZILIOLI; SELMAYR, 2000).

Além disso, como os desfasamentos no processo de transmissão tornam impossível a política monetária compensar, a curto prazo, choques não previstos no nível dos preços (por exemplo, causados por variações nos preços das matérias-primas internacionais), e inevitável alguma volatilidade de curto prazo nas taxas de inflação (ZILIOLI; SELMAYR, 2000).

Mais, em consequência a complexidade do processo de transmissão, existe sempre um considerável elemento de incerteza em torno dos efeitos da política monetária. Por

estas razões, é importante uma orientação a médio prazo da política monetária, consistente com a afirmação do BCE de que “a estabilidade de preços deverá ser mantida a médio prazo” e que evite um ativismo excessivo e a introdução de volatilidade desnecessária (e possivelmente auto-sustentada) na economia real (ZILIOLI; SELMAYR, 2000).

Por último, o BCE está sujeito a incerteza considerável no que diz respeito a confiabilidade dos indicadores econômicos, a estrutura da economia da área do euro e ao mecanismo de transmissão da política monetária única, em particular durante os primeiros anos da UEM. Todavia, todos os bancos centrais enfrentam um elevado grau de incerteza – que não atinge unicamente o BCE – devendo, portanto, uma política monetária bem sucedida ser bem fundamentada, considerando toda a informação relevante, não podendo assentar num modelo único da economia (BCE, 2006).

## **UMA LIÇÃO PARA A AMÉRICA LATINA**

Nesta parte, será levantado a discussão a cerca de quanto a experiência europeia no processo de unificação monetária pode servir de modelo para um possível processo de unificação monetária no Mercosul. Se discutirá a importância do processo de integração econômica, assim como levantamento de possíveis erros na condução das políticas que envolvem o bloco econômico.

A experiência entre os numerosos esforços para a integração econômica no mundo, UE representa o sistema mais avançado. A integração europeia no aspecto econômico serve como modelo para outros blocos regionais, porquanto sua atratividade em nível europeu é comprovada pela expansão que acompanha o processo de aprofundamento de suas bases.

O estudo do processo de integração sugere aplicação de requerimentos de “paralelismo” entre a integração econômica e monetária com a estabilização dos objetivos primordiais no que tange à moeda e à manutenção do bloco. Outro grande resultado é político por natureza e sugere que a profunda integração econômica exige uma política comum (MUELLER, 2008).

Mueller (2008) afirma que como ocorre no aspecto técnico do processo, a lição mais importante parece ser que os arranjos monetários são necessários para induzir os

participantes à convergência. Mesmo sistemas mais brandos que permitem espaços para realinhamentos parecem cumprir seu trabalho, desde que exista a vontade política consistente em direção a sistemas mais concisos. Finalmente, a integração econômica e os arranjos monetários comuns requerem, para a sua estabilidade, um conjunto de pensamentos ou mesmo um sistema de idéias, por exemplo, uma visão comum do “Ordo” que ultrapassa o acordo no que tange aos objetivos macroeconômicos e conceitos sobre políticas de estabilização. Por definição, tal consenso não pode ser imposto, mas cresce através da experiência comum guiada por um objetivo comum. A esse respeito, o experimento europeu demonstra a prevalência da política sobre a economia, e a prevalência de uma visão comum sobre a política.

O esforço de cada região para a integração deve ser avaliado pelas condições específicas da área, incluindo os aspectos políticos e geoestratégicos. Embora o ensinamento retirado de outras experiências seja limitado, é essencial para aquelas – contudo poucas – áreas onde as comparações podem ser feitas. Nessa monografia, o foco de comparação tem sido a política monetária em particular, em sua relação com a integração monetária e econômica.

A situação política e as condições econômicas gerais são muito diferentes nas suas formas concretas, porém, num nível abstrato, as características existentes para a obtenção da integração econômica e monetária são semelhantes. Visto dessa forma, a experiência europeia guarda uma série de lições básicas que podem – de uma forma modificada – ser aplicadas para o processo integrativo na América Latina.

A experiência europeia cabe destacar, demonstra um esforço político muito grande, a qual pode ser interpretada como um esforço no sentido de participação crescente nas questões mundiais, no entanto, na monografia tentamos não levar tanto em consideração a questão política tanto na União Europeia.

Para Fontes e Santolin (2005), são destacáveis os valores das tentativas e riscos quando da implementação de estratégias que forcem a integração como sua consequência: as fases da integração econômica e monetária europeia, as quais não aguardam a “situação ótima” existir, porém tentam obter as condições mais favoráveis no decorrer dos passos integrativos.

Para Ribeiro (2000), a experiência europeia aponta fortemente para a necessidade de se alcançar um consenso em política monetária e econômica com a atenção especial para o requerimento, por parte da integração econômica, do abandono de administração do lado da demanda (curto prazo) em favor de considerações estáveis de longo prazo.

Debates sobre integração econômica contêm elementos ideológicos, pois não são puramente econômicos. Mas enquanto existem muitas restrições políticas contra o livre mercado global, o protecionismo aparece como uma alternativa ainda pior – tanto em termos econômicos, quanto políticos. Por sua vez, para Mueller (2008), o protecionismo não oferece prospectos viáveis para o desenvolvimento, colaborando para o declínio da competitividade e do nível de vida, ao passo que a integração econômica e política bem concebida oferece a oportunidade de se aproveitar das vantagens de uma intensa divisão do trabalho, junto com uma melhora nas chances de fortalecer os interesses nacionais, o que é construtivo para as identidades nacionais.

Os países da América Latina encontram-se diante de um *impasse* no que tange ao avanço da integração. Nos últimos anos, os membros do bloco foram submetidos a uma série de problemas vinculados a choques externos e a situações de crises fiscais que geraram instabilidade econômica e, por vezes, também crises políticas. Isso trouxe como consequência um predomínio das agendas nacionais em detrimento da regional, embora não implicasse um retrocesso formal no processo de integração (GIAMBIAGI e RUBINI, 2004).

Para Giambiagi e Rubini (2004), isso irá implicar na convergência da política monetária entre os países, a existência de um banco central unificado, para o que há algumas interrogações e dilemas que seriam colocados para as autoridades monetárias.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BANCO CENTRAL EUROPEU. **The monetary policy of the ECB**. 2 ed. Janeiro 2004.

\_\_\_\_\_. **The European Central Bank - History, role and functions**" por Hanspeter K. Scheller. 4 ed. 2006.

\_\_\_\_\_. **Price stability : Why is it important for you?**

\_\_\_\_\_. **The implementation of monetary policy in the euro area: General Documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures**. Novembro. 2008.

\_\_\_\_\_. **The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks**. 3 ed. Abril, 2009.

BARBOSA *et al.* (1999), **O Impacto do Euro na Economia Portuguesa**, Publicações Dom Quixote, Janeiro 1999.

BARBOSA, A.P. (1996), **Origem da Inflação Portuguesa:1977-1994**, Banco de Portugal, *Boletim Económico*, Vol.2 nº1, Março 1996.

BAROSA, J. e CUNHA, L.C. (1990), **A inflação em Portugal: Uma abordagem não estrutural**, *Working Paper* nº154 Universidade Nova de Lisboa - Faculdade de Economia, Junho 1990.

BLANCHARD, Olivier. **Macroeconomia**. 3. ed. São Paulo: Printece Hall, 2004. 620 p.  
EUROPA, O portal oficial da União Européia. Disponível em < [http://europa.eu/index\\_pt.htm](http://europa.eu/index_pt.htm) >  
Acesso em: 04 de Junho de 2010.

CURADO, M. L.; OREIRO, J. L. C. **Proposta de Ajuste do Modelo Macroeconómico**. Valor Económico. São Paulo, p.A16 - A16, 2005.

FONTES, R.; SANTOLIN, R. **Moeda Única no MERCOSUL: possibilidades e limites**, Revista de Economia e Agronegócio, vol. 3, nº 3. 2005

FRANKEL, J. **No Single currency regime is right for all countries or at all times**. [S.l.]: NBER Set. 1999. (Working Paper, n 7339).

FREITAS, Maria Cristina Penido de, **Banco Central Independente e coordenação das políticas macroeconómicas: lições para o Brasil**, Economia e Sociedade, v.15, nº 2 (27), p. 269-293, Campinas, Agosto, 2006.

GIAMBIAGI, F.. **As metas de inflação: sugestões para um regime permanente**. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 22, n. 3, jul./set. 2002.

GIAMBIAGI, F.; RUBINI H. **Moeda Única e Banco Central Unificado no Mercosul: Princípios Econômicos e Desafios Institucionais**. Revista BNDES, Rio de Janeiro, vol. 10, n. 19, p. 21-64, jun. 2003.

GILPIN, Robert. **O desafio do capitalismo global**. Rio de Janeiro, Editora Record. 2005

GRUPO DE CONJUNTURA, **Regime de Metas de Inflação em Perspectiva Comparada**. Disponível em: <[http://www.fundap.sp.gov.br/debatesfundap/pdf/conjuntura/Regime\\_de\\_Meta\\_de\\_Infla%C3%A7%C3%A3o.pdf](http://www.fundap.sp.gov.br/debatesfundap/pdf/conjuntura/Regime_de_Meta_de_Infla%C3%A7%C3%A3o.pdf)> Acesso em 10 de outubro de 2009.

LOPES, J. do C.; ROSSETTI, J. P. **Economia monetária**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2002. 494 p.

de MENDONÇA, H.F. (2002) **A teoria da credibilidade da política monetária: desdobramentos do debate regras versus discricão**. Revista de Economia Política, V. 22, N. 3 (87), julho-setembro, 46-64.

MUELLER, A. P. (2000) **A Moeda Única Européia – Uma Avaliação de sua Performance Recente**. Atualidade Econômica, Ano 12, No. 37, Janeiro/Fevereiro 2000

MUELLER, A. P. (2004) **European Monetary Integration – Are There Lessons for Latin America?** The Global Economics Institute Working Papers ([www.continentaleconomics.com](http://www.continentaleconomics.com))

MUELLER, A. P. (2008): **“Implementing a Regional Gold Standard. Lessons from European Monetary Integration”** ANAIS VII Encontro Internacional Fórum Universitário Mercosul. Foz de Iguaçu 2009, pp. 135-154

NASCIMENTO, Martin do, **The Economics of Monetary Union in Mercosur**, American University, Washington, 2009.

RIBEIRO, Maria de Fátima. **O EURO e as perspectivas de implantação de uma moeda única no Mercosul** in *Revista de Direito Constitucional e Internacional*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, Ano 8, n.º 31, abril-junho de 2000.

SICSU, João. **Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços**. Barueri, SP: Manole, 2003. 359 p.

**TRATADO DA UNIÃO EUROPÉIA (MAASTRICHT)**. Jornal Oficial nº C 191 de 29 de Julho de 1992

**TRATADO DE ROMA**. 1957.

ZILIOLI, C. e SELMAYR, M. (2000), **The European Central Bank: An Independent Specialised Organization of Community Law**, “Common Market Law Review”, 2000 – Volume 37, n.º 3, pp. 591-644.