Integração Monetária e Financeira em Regiões Emergentes: a experiência recente do Pacífico Asiático pode servir de inspiração para o Mercosul?

Área 13 – Economia e Finanças Internacionais

André Moreira Cunha[1] e Julimar da Silva Bichara[2]

Resumo: o presente trabalho analisa as principais características do esforço recente de institucionalização do processo de integração monetária e financeira no Pacífico Asiático. Argumentamos que a crise financeira de 1997-1998 foi um fator catalisador para a implementação de uma série de novos mecanismos de cooperação. Com base na experiência histórica européia e nos argumentos da teoria das áreas monetárias ótimas sugerimos que há indícios de que as economias da região ainda não apresentam todas as condições necessárias para aprofundar sua integração. Ainda assim, os avanços do período pós-crise sinalizam para a possibilidade da integração monetária no futuro. Por fim, ao recuperar as lições do caso asiático, procuramos, ainda que em caráter exploratório, comparar com o caso do Mercosul.

Palavras-chave: integração monetária, economias asiáticas, Mercosul.

Introdução

Em muitos países asiáticos a crise financeira de 1997 e 1998 interrompeu de forma abrupta uma trajetória até então sustentada de crescimento com estabilidade econômica e avanços significativos em áreas sociais. Para se ter uma noção do seu impacto, economias que cresciam a taxas muito superiores à média mundial, tiveram recessões profundas. Em 1998 o PIB retraiu-se em 13,1% na Indonésia – que precisou de quase cinco anos para recuperar o nível de renda pré-crise – 10,5% na Tailândia, 7,4% na Malásia, 6,9% na Coréia e 0,6% nas Filipinas. Empresas e bancos fecharam sob o peso de dívidas insustentáveis. A tensão econômica provocou instabilidade no tecido social. Por outro lado, a crise tornou-se um fator catalisador de intensas reformas institucionais, tanto nos países mais atingidos por ela, quanto nos que só sofreram indiretamente (World Bank, 1993, 1998 e 2000, Unescap, 2004). Cresceu, na região, a consciência da necessidade de se buscar reduzir os riscos potencialmente associados ao processo de integração comercial e financeira com a economia internacional. No plano doméstico, este fato traduziu-se na introdução de reformas estruturais que buscaram adaptar os marcos regulatórios, especialmente na área financeira, aos requisitos de uma economia globalizada. As estratégias macroeconômicas tornaram-se mais cautelosas, voltando-se para a busca explícita da constituição de elevadas reservas internacionais. Regionalmente, o avanço na integração dos mercados passou a ser acompanhado pela construção de novos mecanismos de cooperação. São exemplos nesse sentido o acordo de *swap*

[1] Professor do Departamento de Economia da UFRGS e Pesquisador do CNPQ. E-mail: amcunha@hotmail.com. O autor agradece à Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado do Rio Grande do Sul (FAPERGS) pelo apoio na pesquisa "Integração Monetária e Financeira no Pacífico Asiático". Agradeço, também, ao bolsista de CNPQ-PIBIC Henrique Renck pelo levantamento dos dados utilizados aqui.
[2] Fundación Ortega y Gasset; Universidad Autónoma de Madrid. E-mail: jsbichara@hotmail.com.

cambial realizado em 2000, em Chiang Mai, na Tailândia, e a constituição de novos instrumentos voltados a viabilização de um mercado regional de dívidas mais amplo, capaz de reter a poupança criada na Ásia, no que se denominou de Asian Bond Market Initiatives (ABMI). Tais movimentos se deram a partir da celebração de um acordo entre os países da ASEAN[3] com Coréia, Japão e China (ASEAN + 3, de agora em diante).

Neste contexto, este artigo analisa as origens e possíveis desdobramentos do esforço de criação de novos arranjos de cooperação financeira no Pacífico Asiático. Estes podem se tornar a semente de um processo mais robusto de integração monetária e financeira. Com base na teoria das áreas monetárias ótimas, procura-se verificar se as economias da região apresentam condições propícias para a integração monetária. Ademais, tendo-se por referência a busca de cooperação e estreitamento das relações econômicas regionais, procura-se analisar em que medida a experiência asiática pode servir de inspiração para o aprofundamento das políticas de coordenação no âmbito do Mercosul. Além desta introdução, o texto estrutura-se em mais três itens. A seguir são analisados alguns condicionantes políticos e institucionais da experiência asiática de integração monetária e financeira. Posteriormente, faz-se um breve relato da experiência do Mercosul e discute-se o esforço recente de institucionalização da integração regional no Pacífico Asiático. Demonstra-se que os países da região ainda não configuram uma área monetária ótima (AMO). Todavia, sugere-se que a construção de novos arranjos regionais de cooperação poderá se tornar a base de um processo mais consistente de integração. Na conclusão argumenta-se que a crise financeira criou uma consciência mais nítida sobre os riscos da globalização, especialmente em sua dimensão financeira, precipitando um avanço nas discussões em torno da integração regional, bem como estimulando práticas macroeconômicas voltadas para a redução da vulnerabilidade externa. Guardados os aspectos idiossincráticos do esforço asiático de integração, tal exemplo poderia servir de inspiração na busca de novas soluções para o aprofundamento da integração no Mercosul.

2. Condicionantes Políticos e Aspectos Institucionais da Integração Monetária e Financeira no Pacífico Asiático

Ao longo das últimas décadas, a região do Pacífico Asiático tem estado no centro dos debates sobre o processo de desenvolvimento. Chama a atenção de acadêmicos, formuladores de política e operadores de mercado o fato de que, um após outro, vários países asiáticos têm logrado combinar crescimento sustentado, melhoria nas condições de vida em geral de suas populações – com destaque para a redução da pobreza[4] e os avanços em áreas sociais como educação, saúde,

[3] Association of South-East Asian Nations (Associação das Nações do Sudeste Asiático): Indonésia, Malásia, Tailândia, Filipinas, Cingapura, Laos, Brunei, Camboja, Vietnã e Miamar.

[4] Considerando a linha de pobreza (US$ 1 dólar por dia ou US$ 1,08 na paridade poder de compra de 1993), em 1981 havia cerca de 1,4 bilhão de pobres no mundo (39,5% da população total); cifra que foi reduzida para 1,1 bilhão, em 2001 (21,3%). A pobreza aumentou em termos absolutos na América Latina e África, tendo se reduzindo em cerca de 450 milhões de pessoas na Ásia. Em

saneamento, etc., que se traduzem em maior desenvolvimento humano[5] – e uma relativa estabilidade macroeconômica. Ao contrário da experiência de outras regiões em desenvolvimento, e aqui nos interessa particularmente a comparação com o caso latino-americano – aqueles três elementos – crescimento econômico, homogeneização social e estabilidade – mostraram-se mais harmônicos ao longo do tempo. As economias asiáticas experimentaram um intenso processo de modernização produtiva. Suas sociedades colheram os frutos deste progresso material, na forma de uma sensível melhoria nos padrões de vida. Nenhuma outra região do mundo, em nenhum outro momento da história recente foi capaz de alcançar tal sucesso em tão pouco tempo. Por conta disso, desde meados dos anos 1980 a idéia da existência ou não de um "milagre asiático" passou a nortear o debate acadêmico em torno do seu sucesso[6].

Em contraste com o caso asiático pode-se lembrar que as economias latino-americanas cresceram aceleradamente no pós-guerra, especialmente nos anos 1960 e 1970, porém acumulando desequilíbrios externos, monetários e fiscais que redundaram em mais de uma década de instabilidade macroeconômica e baixo crescimento – a "década perdida" dos anos 1980. O crescimento veio acompanhado de elevada concentração de renda[7], traduzindo-se em instabilidade política e fragilidade social. Nos anos 1990, os processos de desinflação e as reformas estruturais marcadas pela abertura econômica e pelas privatizações, permitiram o alcance do controle inflacionário e de uma posição fiscal relativamente menos frágil. Porém, o continente não logrou recuperar o crescimento sustentado. Os ciclos curtos de expansão e retração foram determinados pela existência de condições externas mais ou menos favoráveis no que tange ao financiamento, demanda externa e preços de *commodities* (Cepal, 2002). Por conta disso, a renda cresceu em média 1,7% ao ano entre 1980 e 1990, e 2,9% entre 1990 e 2002. Para se colocar em perspectiva, a economia mundial cresceu, nos mesmos sub-períodos, 3,3% e 2,7%, as economias do leste asiático, 7,5% e 7,3%, e as do sul da Ásia, 5,5% e 5,4%. Para o mesmo período (1990-2002) o UNDP (2004) reporta um crescimento do PIB *per capita* mundial de 1,2% ao ano. A América Latina cresceu 1,3% ao ano, o Leste Asiático 5,4% ao ano, e o Sul da Ásia 3,2% ao ano. Os países mais avançados da OCDE cresceram 1,7% ao ano. Ou seja, comparando-se com o nível de renda dos países capitalistas centrais, os latinos experimentaram um processo de "*falling-behind*" no último quarto de século,

termos relativos, a pobreza tem oscilado em cerca de 10% da população latino-americana. Na África, cresceu de 41% para 46%. E na Ásia, declinou de 56% para 16% no Leste, e de 52% para 31% no sul (World Bank, 2004).

[5] Em 2004, o índice de desenvolvimento humano (IDH) do conjunto dos países em desenvolvimento foi de 0,663, o da América Latina foi de 0,777, o da África Sub-saariana de 0,465, o do Leste Asiático (incluí China) de 0,740, o do Sul da Ásia (incluí Índia) de 0,584 e o da OCDE de 0,911. Porém, os países mais avançados da Ásia, alguns deles hoje membros da OCDE ou computados como economias avançadas/desenvolvidas pelo FMI e Banco Mundial, apresentaram um desempenho melhor: Hong Kong, 0,903; Cingapura, 0,902; Coréia, 0,888; Malásia, 0,793; Tailândia, 0,768; Filipinas, 0,753; China, 0,745; e Indonésia, 0,692 (UNDP, 2004).

[6] Amplas referências sobre as diversas análises sobre o desempenho dos países asiáticos podem ser encontradas, dentre outros, em Jomo (2001) e World Bank (1993, 1998, 2000b).

[7] Estudo recente do Banco Mundial (Ferranti *et al.*, 2003) explora as origens da desigualdade na América Latina (AL). Reporta-se que o coeficiente de Gini médio dos anos 1990 foi de 0,522 na AL, 0,342 na OCDE e 0,412 na Ásia.

mesmo com o equacionamento do problema inflacionário e com as reformas liberalizantes, ao passo que a Ásia, apesar da crise financeira, manteve um vigoroso "*cathing-up*".

A crise financeira de 1997 e 1998[8] tornou-se um fator catalisador crucial para o estreitamento dos laços de interação entre as principais economias da região do Pacífico Asiático. Neste sentido, em 1998 os Ministros de Finanças dos países da ASEAN assinaram um termo de entendimento que estabeleceu o Processo de Monitoramento do ASEAN. Em encontros semestrais, realiza-se o acompanhamento conjunto das políticas dos países membros e, por decorrência, do desempenho macroeconômico e social na região. A troca de informações e a coordenação das ações formam a base desta iniciativa[9] (ARIC, 2000). Buscou-se, também, aprimorar a capacidade regional de arregimentar divisas visando garantir um suporte endógeno para o enfrentamento de crises financeiras. O encontro de maio de 2000 do ASEAN, ao qual se seguiu o encontro anual do Banco Asiático de Desenvolvimento (BAD), marcou o lançamento e detalhamento inicial do que ficou conhecido como Iniciativa de Chiang Mai, um arcabouço que permitiu a expansão do Arranjo de Swap da ASEAN (ASA), e a criação das bases para o estabelecimento de swaps cambiais bilaterais e acordos de recompra. O ASA fora criado em 1977 (ASEAN, 1977) com o objetivo de aliviar a escassez temporária de divisas dos Bancos Centrais de Malásia, Indonésia, Tailândia, Cingapura e Filipinas. Com a ICM, em 2000, estendeu-se sua cobertura para todos os países da ASEAN, além de Coréia, Japão e China (ASEAN+3). Com o apoio destes três últimos, ampliaram-se os limites para os swaps – de US$ 200 milhões para US$ 1 bilhão – e criou-se uma rede de Acordos Bilaterais de Swap cambial (ABS). Além disso, definiu-se: (i) a troca de informações econômicas consistentes, especialmente sobre os fluxos de capitais, em tempo hábil, entre os países acordantes; (ii) o estabelecimento de uma rede de contatos para facilitar o monitoramento e coordenação das ações; e (iii) a criação de um arranjo financeiro suplementar às facilidades já disponíveis pelas agências multilaterais (ARIC, 2000). Até o final de 2003, os treze países que compõem o ASEAN+3 haviam realizado acordos entre si, em um montante de aproximadamente US$ 35 bilhões. Japão, China e Coréia são os ofertantes mais ativos de recursos.

O arranjo institucional da ICM foi estruturado com o objetivo do provimento de liquidez para os países membros do acordo que estejam enfrentando restrições severas de curto prazo no balanço de pagamentos, de modo a evitar a eclosão de crises financeiras cujo caráter sistêmico tende a afetar o conjunto da região. Neste sentido, a criação de uma rede de acordos bilaterais de swap (ABS) e a expansão do Arranjo de Swap da ASEAN (ASA) são sementes, na região, da função de emprestador em última instância, típica dos bancos centrais. Os fundos disponíveis pelo

[8] Detalhes sobre suas causas e conseqüências ver Berg (1999), Jomo (2001) e World Bank (1998 e 2000).
[9] "O processo de Monitoramento do ASEAN é o primeiro esforço concreto de um grupo de países em desenvolvimento em trocar informações sobre o desenvolvimento econômico e políticas, e considerar as repostas individuais e coletivas a eventos que possam impactar, negativamente, o bem estar sub-regional." (ARIC, 2000:1)

ASA e 10% dos recursos dos ABS podem ser sacados de forma incondicional. Os limites de cada acordo bilateral de *swap* são definidos entre os países acordantes.

O processo de coordenação, no caso do ASA, envolve a figura de um banco agente, que é responsável por confirmar junto aos demais bancos (oficiais) membros do acordo a disponibilização dos recursos ao país demandante. Esta função de banco agente é exercida na forma de rodízio entre os membros. Sob o abrigo destes arranjos, os bancos centrais podem realizar um swap de suas moedas contra moedas conversíveis por um período de até seis meses ou no limite de 200% da sua respectiva participação no ASA. Há, também, a possibilidade de acordos de recompra[10]. Os acordos bilaterais, ABS, normalmente envolvem a possibilidade de acesso, na forma de empréstimos, de divisas – normalmente em dólares norte-americanos – por um período de 90 dias. São possíveis renovações no limite de sete vezes aquele período. O risco de crédito é coberto pelo pagamento de juros, baseados na LIBOR (taxa do interbancário londrino) acrescida de um prêmio de risco, que é crescente em função dos novos desembolsos. (Aric, 2000; Unescap, 2004, Anexo 5).

No detalhamento da sua proposta, ao longo do ano 2000, alguns países membros, notadamente a Malásia, não se mostravam favoráveis à utilização das condicionalidades dos pacotes de apoio financeiro do FMI como pré-condição para o acesso aos 90% restantes dos recursos dos ABSs (os 10% iniciais são acessíveis de forma incondicional). Todavia, o Japão convenceu o conjunto dos acordantes que, enquanto a região não possuir mecanismos de supervisão e monitoramento maduros e, por decorrência, capazes de avaliar a necessidade dos recursos e sua correta utilização – no sentido do enfrentamento de dificuldades estruturais em cada país – seria necessário condicionar a utilização dos fundos dos ABSs ao estabelecimento, de forma concomitante, de um programa de suporte financeiro e monitoramento do FMI. Da mesma forma, ficou estabelecida a prioridade no desenvolvimento daqueles mecanismos.

A questão da supervisão e monitoramento é essencial, dado que o cumprimento da função de empréstimo em última instância requer tempestividade no aporte de recursos. Nos espaços nacionais, as Autoridades Monetárias (AMs) exercem, simultaneamente, as funções de definição das melhores práticas (regulamentação prudencial), de supervisão e fiscalização das instituições financeiras, e de suporte de liquidez em situações específicas. Além disso, as AMs dispõem de informações detalhadas sobre a situação de cada agente. Este conjunto de ferramentas viabiliza sua atuação no sentido de garantir a solvência do sistema como um todo. No plano internacional, o FMI exerce a função de provimento de liquidez para os países membros em dificuldades. Da mesma forma que as AMs, o Fundo possui um amplo leque de instrumentos que permitem o monitoramento e supervisão da utilização dos recursos emprestados. Mais recentemente, em

[10] Os governos soberanos, ao emitirem títulos de dívida, comprometem-se a honrar cláusulas de recompra que estabelecem, *ex-ante*, o preço e a data da recompra. Isto garante a liquidez (na colocação dos títulos) com prêmios não desprezíveis (ESCAP, 2002).

decorrência da maior instabilidade dos mercados financeiros, o Fundo tem insistido para que os países em desenvolvimento adotem melhores práticas nas áreas fiscal, monetária e de regulamentação prudencial dos sistemas financeiros (Cunha, 2001). No caso da ICM, há somente um primeiro movimento de fortalecimento dos mecanismos de provimento de liquidez. Não há, no estágio atual, base institucional madura e expertise no monitoramento e supervisão entre os países membros. O avanço neste sentido será fundamental para transformação da ICM em um efetivo embrião de um processo mais consistente de integração monetária e financeira na região (Park, 2002b, Park & Bae, 2002, Rana, 2002, Unescap, 2002, 2004).

Deve-se reconhecer que a limitação dos recursos atualmente envolvidos nos arranjos disponíveis pela ICM. O ASA é de US$ 1 bilhão e o montante de ABSs está na casa de US$ 35 bilhões. Um total que equivale a somente 2% das reservas cambiais conjuntas do ASEAN+3, estimadas em mais de US$ 1,8 trilhão no final de 2004[11]. Há um ceticismo entre analistas e investidores quanto ao real poder de fogo da ICM. Até porque, basta lembrar que a crise financeira de 1997-1998 gerou a necessidade do aporte de recursos oficiais em um valor quase três vezes superior ao atualmente disponibilizados pela ICM (Park, 2002b, Henning, 2002, Rana, 2002, Eichengreen 2002, 2002b). Da mesma forma, é interessante notar que, nos anos que se seguiram à crise, o ajuste das contas externas das economias asiáticas foi marcado, entre outras coisas, pelo acúmulo de reservas cambiais em um nível sem precedentes. No triênio 2001-2003, a variação de reservas como proporção da renda atingiu o nível médio mais elevado das últimas quatro décadas, algo em torno de 5%, contra uma média pouco superior a 1% do período 1970-2000[12]. Tal nível também não encontra paralelo quando se compara o desempenho corrente ou histórico de outras regiões. A maior parte dos analistas[13] sugere que este acúmulo estaria associado à combinação de pelo menos três fatores centrais: (i) o significativo *drive* exportador, que é um elemento que vem caracterizando o padrão de desenvolvimento dos países da região, e que foi potencializado pela recente recuperação da economia norte-americana e pelo dinamismo chinês (que vem respondendo por cerca de 1/3 do crescimento da demanda mundial); (ii) a maior liquidez financeira internacional; e (iii) as estratégias das autoridades locais de minimizar as pressões de apreciação das moedas locais. Todavia, como pontuam Eichengeen (2004) e Dooley *et al*. (2003), parece haver uma racionalidade adicional vinculada à busca de "proteção" ante a um ambiente financeiro internacional cada vez mais liberalizado e desregulamentado e, por isso, mesmo, volátil.

No plano político, a Iniciativa de Chiang Mai (ICM) retomou, em alguma medida, os princípios de cooperação regional na área monetária do projeto de constituição de um Fundo

[11] Estimativas dos autores com base em ADB (2004), atualizados para dezembro de 2004 com os dados disponibilizados pela The Economist (vol. 373, nº 8.406, de 18 de dezembro).
[12] Estimativas do autor com base nos dados de diversos World Economic Outlook Database, disponibilizados em www.imf.org.
[13] Ver, dentre outros, Bergsten (2004), World Bank (2004) e BIS (2004).

Monetário Asiático, que fora abortado no bojo da negociação dos pacotes de socorro financeiro do FMI, nos meses que se seguiram à crise financeira. Em setembro de 1997, o Japão propôs a criação de um fundo de US$ 100 bilhões, para prover liquidez, de forma ágil, aos países da região que estivessem sob ataque especulativo. Metade dos recursos viria do próprio Japão, e o restante seria integralizado pela China, Hong Kong, Cingapura e Taiwan. A idéia foi rejeitada em meio ao quinto encontro da APEC[14] (Fórum de Cooperação Econômica do Pacífico Asiático), em novembro de 1997, sob a argumentação de que tal fundo geraria uma duplicidade de atividades com o FMI[15] (ARIC, 2000, Unescap 2002, 2004).

Assim, o mal-estar gerado pela crise e pela política do FMI, a maior consciência quanto ao potencial de instabilidade associado à abertura financeira, e a crescente integração regional, que tornou os países mais suscetíveis ao efeito-contágio, parecem ser as principais sementes da ICM. A Comissão para Assuntos Econômicos e Sociais da Ásia e Pacífico (ESCAP), órgão vinculado à ONU, sintetiza esta perspectiva: "Não somente os países do leste asiático estavam descontentes com a abordagem do FMI, como, também, havia entre eles um crescente consenso de que, no futuro, seriam necessárias respostas coletivas a situações criticas semelhantes, dada a maior integração regional, evidenciada, em parte, pela mútua suscetibilidade ao contágio." (Unescap, 2002: 90).

Em 2002, o ASEAN + 3 e mais quatro países da região[16] lançaram o "Diálogo de Cooperação da Ásia" (DCA) voltado para a idéia de fortalecer os espaços formais de apoio mútuo em diversas áreas. Em especial, tem-se avançado no objetivo de fixar na região a poupança ali gerada, e que representa cerca de 1/5 poupança mundial. A forma encontrada foi a de introduzir uma série de iniciativas direcionadas para o desenvolvimento do mercado de capitais regional (Unescap, 2004). A isso se denominou de "Asian Bond Market Initiatives" (ABMI). O "Diálogo" funciona como um espaço de coordenação "informal" de várias iniciativas articuladas em conjunto

[14] A APEC foi criada em 1989, por iniciativa do governo australiano, com o objetivo de aumenta ro poder de barganha dos países da região nas discussões da Rodada Uruguai do GATT. Esta instância tem servido como um espaço de discussão intergovernamental. Abrange 21 países, dentro os quais o próprio EUA, Austrália, Nova Zelândia, Papua Nova Guiné, Canadá, México, Peru, Rússia, além dos países da ASEAN + 3 e Taiwan. Gilpin (2000, cap. 9) sugere que a APEC apresenta um elevado déficit de institucionalização, em função da postura divergente dos países-líderes. Os EUA vêem na APEC a oportunidade de forçar uma maior abertura comercial na região. Japão e China têm interesses contrários a esse, além de disputarem entre si pela liderança regional.

[15] Stiglitz (2002:150-151) foi mais explícito na explicação do fracasso na criação de um Fundo Monetário Asiático e de como a ICM foi seu *second best*: "Em 1997, o Japão ofereceu cem bilhões de dólares para ajudar a criar um Fundo Monetário Asiático, cujo intuito é financiar as ações necessárias para estimular as economias da região. Mas o Tesouro dos Estados Unidos fez tudo o que podia para reprimir essa idéia. O FMI entrou na briga. O motivo da posição do Fundo era claro: embora fosse um forte defensor da concorrência de mercado, ele não a queria em sua própria seara, e o Fundo Monetário Asiático ofereceria essa concorrência. A motivação do Tesouro dos Estados Unidos era semelhante. Como único acionista do FMI com poder de veto, o governo norte-americano tinha voz considerável nas políticas do Fundo. Sabia-se que o Japão discordava contundentemente das ações do FMI – eu mesmo participei de diversas reuniões com altas autoridades japonesas nas quais elas expressaram dúvidas em relação às políticas do FMI, dúvidas quase idênticas às minhas. Sendo o Japão e talvez a China os prováveis maiores contribuintes do Fundo Monetário Asiático, suas vozes predominariam, oferecendo desafio real à 'liderança' – e controle – norte-americana... A supressão do Fundo Monetário Asiático ainda é motivo de ressentimento na Ásia, e muitas autoridades falam sobre o incidente com indignação. Três anos após a crise, os países do Leste Asiático finalmente se reuniram para iniciar, sem alarde, a criação de uma versão mais modesta do Fundo Monetário Asiático, sob a inócua denominação de Iniciativa Chang (sic) Mai, nome da cidade no norte da Tailândia onde foi lançada.".

[16] Com isso, o conjunto de países que participam deste "Diálogo" é composto por Bahrain, Bangladesh, Brunei Darussalam, Camboja, China, Índia, Indonésia, Japão, Coréia, Laos, Malásia, Paquistão, Filipinas, Qatar, Cingapura, Tailândia, e Vietnã.

com outras organizações regionais como a APEC, a EMEAC[17] e a ASEAN+3. Seu mandato está explicitado na "Declaração de Chiang Mai" (2003), onde há uma forte noção da interdependência dos países da região, no que se refere ao tema da integração financeira aos mercados globais. A criação de um mercado financeiro regional mais robusto, passaria pelo aprimoramento de questões centrais, algumas delas a serem realizadas em nível nacional, como a adesão a parâmetros de regulação e supervisão financeira, regras contábeis e de transparência das informações das empresas, e outras no próprio plano regional. Aqui se concentram ações no desenvolvimento da infra-estrutura de mercado, de fundos de investimento (demanda por ativos) e de estruturação de novos instrumentos e produtos financeiros (oferta de ativos).

Estabeleceu-se um consenso em torno de uma divisão do trabalho entre os setores público e privado, onde caberia ao primeiro aprimorar e/ou construir a infra-estrutura institucional necessária ao alargamento dos mercados. Há seis grupos de trabalho desenvolvendo ações nas seguintes áreas: (i) emissão de títulos de dívida dos governos asiáticos, com o intuito de se criar padrões de referência (*benchmaks)* para um posterior aprofundamento do mercado, com mais emissões privadas; (ii) emissão de títulos de dívida de instituições financeiras oficiais dos governos locais como forma de estabelecer *funding* para que as empresas privadas dos respectivos países tenham porte para no futuro captaram diretamente; (iii) estímulo a securitização, através da estruturação de operações de emissão de títulos privados lastreados em ativos e garantias sólidos; (iv) emissão de títulos de dívida por instituições multilaterais regionais e outras agências governamentais; (v) emissão de títulos de dívida estruturados de modo a facilitar a entrada de investimento direto externo na região (IDE); (vi) emissão de títulos de dívida nas respectivas moedas nacionais e de títulos baseados em cestas de moedas. Para viabilizar tais ações os diversos grupos estão estudando como harmonizar regionalmente regras de regulação dos mercados de capitais, de tributação, e de outros aspectos legais que afetam o funcionamento dos mercados, bem como de mecanismos de compensação de pagamentos baseados na região[18], e de disseminação de informações. Considera-se, também essencial o aprimoramento dos sistemas de avaliação de risco de crédito e de provisão de garantias, com a eventual criação de agências regionais de créditos, e de uma seguradora regional[19] (Unescap, 2004).

---

[17] Executives' Meeting of East Asia Pacific Central Banks (Grupo Executivo de Bancos Centrais do Leste Asiático).

[18] Atualmente, os ativos financeiros emitidos na Ásia são compensados pelos sistemas internacionais de liquidação e compensação, tais como o Euroclear e o Clearstream. O tema em discussão no âmbito do ABMI é em que medida tornar-se-ia mais conveniente para o objetivo de aprofundar os mercados regionais, criar um sistema regional de compensação. Até porque, os sistemas citados ainda não permitem o desenvolvimento de mecanismos de compensação em tempo real, em virtude das diferenças de fuso-horário, que determinam que os mercados orientais e ocidentais nem sempre funcionem simultaneamente. Especialistas asiáticos alegam que os sistemas de compensação mais utilizados internacionalmente teriam restrições a vincular-se integralmente aos mercados asiáticos, por temerem as restrições às transações hoje existentes em alguns países da região (Unescap, 2004: 117-118).

[19] Existe, desde 1979, a Corporação Asiática de Resseguro que, todavia, envolve um grupo pequeno de países. Seu nível de capitalização é muito baixo para servir de base a uma atuação mais ampla. A Unescap (2004:111-112) considera que ela poderia ser ampliada de modo a atingir os objetivos da ABMI.

Uma iniciativa concreta de aprofundamento dos mercados foi do Asian Bond Fund (Fundo Asiático de Títulos), cuja primeira emissão, em junho de 2003, foi de cerca de US$ 1 bilhão em títulos soberanos. Projeta-se para breve uma segunda emissão, maior, com a participação de emissores privados, e com instrumentos denominados em moedas locais (Unescap, 2004). É importante lembrar que entre 1997 e 2004, o mercado de dívida na região mais do que dobrou, atingindo a casa de US$ 1,4 trilhão, dos quais cerca de 50% corresponde a emissões soberanas (Akhtar, 2004). Apesar de avanços significativos, deve-se reconhecer que o processo de cooperação financeira em construção encontra-se em um estágio embrionário.

Novos avanços dependerão do equacionamento de conflitos políticos locais, que envolvem a disputa pela hegemonia regional, o que passa pelos interesses de pelos menos três atores centrais: os EUA, que não querem perder sua influência política, militar e econômica na região; o Japão, que passou a enxergar o Leste asiático como seu espaço de internacionalização e, portanto, de liderança, retomando, pela via do apoio financeiro oficial e das estratégias de suas multinacionais, parte das pretensões expansionistas que na primeira metade do século XX manifestaram-se pela via militar; e, por fim, a China, que desponta como o principal pólo atrator de investimentos e, cada vez mais, como o centro do dinamismo econômico regional, possuindo, também, pretensões de liderança política e hegemonia militar (Gilpin, 2000). Tais divergências levam alguns observadores, especialmente acadêmicos e *policymakers* ocidentais, ao ceticismo quanto às possibilidades de avanços mais substantivos no processo de integração monetária na região. Alegam, tendo por referência o caso europeu, que faltaria à Ásia o acúmulo histórico na busca efetiva de uma integração institucional sólida. A construção de vínculos formais – regras e instituições – e informais – redes de pessoas que, por trabalharem de forma conjunta no processo de integração, estabeleceriam laços de confiança mútua – não seria factível no curto e médio prazo, no caso asiático (Eichengreen, 2002, 2002b, Randall, 2002). Por outro lado, alguns analistas, mesmo reconhecendo tais dificuldades sugerem que o impacto da crise financeira foi importante para catalizar as forças políticas necessárias ao encaminhamento de elementos inovadores na arquitetura institucional regional (Park & Wang, 2000, Jomo, 2001, Park, 2002b, Unescap, 2002, 2004). Nessa linha, Akhtar (2004), um diretor do Banco Asiático de Desenvolvimento, insiste na necessidade de se construir uma visão comum de integração que possa se traduzir, em algum ponto do futuro, no estabelecimento de laços institucionais mais sólidos. Aponta que há um fator limitador para aquela construção, dado pela heterogeneidade dos países asiáticos, tanto no nível de desenvolvimento econômico, político e institucional, quanto no equacionamento de dicotomias locais entre o grau de prioridade a ser dado aos temas domésticos *vis-à-vis* a adesão a compromissos externamente determinados, mesmo que em nível regional.

3. Um Breve Relato dos Esforços de Integração Monetária no Âmbito do Mercosul

A questão da integração monetária (IM) no Mercosul tem estado presente desde antes do início do próprio processo de integração. Suas raízes encontram-se nos acordos firmando no âmbito da ALALC. Por mais antigo que seja tal objetivo, na prática pouco se avançou. As medidas até agora tomadas não superam o *status* da troca de informações e (tentativa) de administração de crises[20]. Recentemente, os presidentes Kirchner e Lula têm sinalizado de forma mais incisiva para a importância desse tema, dadas as conseqüências econômicas e políticas das diversas crises cambiais que vêm afetando a região nos últimos anos. Foi no âmbito da ALALC onde se deram os primeiros passos em direção à IM entre todos os países membros do Acordo, entre os quais estavam os países que hoje conformam o Mercosul. Na época foi criado o Conselho de Política Financeira e Macroeconômica, com o intuito de aproximar as autoridades econômicas dos países. Essa instituição segue existindo na ALADI, sob a denominação de Conselho de Assuntos Financeiros e Monetários, sendo formada pelos presidentes dos Bancos Centrais, realizando funções consultivas e troca de informações. A decisão mais importante já tomada por este órgão foi o estabelecimento do "Acordo de Pagamentos de Créditos Recíprocos" entre os países da ALALC, no que também ficou conhecido como "Acordo do México". Ele foi firmado em setembro de 1965, e ratificado pela ALADI em 1982. Estabelece um mecanismo de compensação de pagamentos em moedas conversíveis e livremente transferíveis[21]. Esse Acordo é muito importante porque permite a criação de um Fundo de Reservas, com o objetivo de dar sustentação aos balanços de pagamentos (BPs) dos países membros, outorgando créditos, garantido empréstimos de terceiros e melhorando as condições de investimento das reservas oficiais dos Bancos Centrais. De fato, foi criado um Fundo de Reservas para os países da Comunidade Andina, que opera naqueles termos, e se está estudo algo semelhante para o Mercosul.

Entre Argentina e Brasil, os maiores impulsionadores da formação do Mercosul[22], a questão da IM foi tratada, pela primeira vez, em 1986, com a assinatura do Protocolo nº 10 de Estudos Econômicos, e que tinha por objetivo "facilitar medidas que tendam a harmonizar as políticas econômicas dos dois países.". Posteriormente, em 1987, assinou-se o Protocolo nº 20, onde se estabeleceu a necessidade de se iniciar um processo visando a criação de uma unidade monetária comum, o "Gaúcho", que deveria ser "emitida e respaldada por um Fundo de Reserva Binancional". Este, por sua vez, estaria ancorado nos recursos derivados do Acordo de Pagamentos e Créditos

[20] No plano teórico, Cooper (1985) identifica 5 etapas no caminho da integração monetária: a troca de informações, a administração de crises, a coordenação das políticas cambiais, a moeda única, e a integração monetária e fiscal. Ver, também, Bichara (2002).
[21] Durante um período de quatro meses os pagamentos derivados de operações comerciais (mercadorias e serviços) cursam e são compensados, ocorrendo a transferência em espécie somente dos respectivos saldos. Vale dizer, os Bancos Centrais dos países deficitários só transferem o resultado líquido das operações realizadas no período para seus pares que estão em uma posição superavitária, o que reduz a necessidade corrente de se utilizar moedas conversíveis.
[22] Sobre esse ponto ver Lavagna & Giambiagi (1998).

Recíprocos. Imaginava-se que os recursos para o Fundo viriam da ampliação gradual dos prazos de compensação das transações comerciais. Todavia, tal proposta, elaborada pela comissão brasileira não teve apoio e foi descartada[23].

A preocupação das autoridades com o problema da IM continuou existindo, aparecendo no Tratado de Assunção, que criou o Mercosul, na forma do tema "Coordenação Macroeconômica". Formalmente, esse tema foi colocado no mesmo nível de importância do que a livre circulação de mercadorias e produção, definição da tarifa externa comum e da política comercial comum (Bichara, 2002). Além disso, por decorrência do Tratado de Assunção (Anexo V) estabeleceu-se a estrutura institucional do sub-grupo de trabalho (SGT) nº 10, sobre a Coordenação de Políticas Macroeconômicas, vinculado ao Grupo do Mercado Comum (GMC). No âmbito desse SGT retomou-se, em 1993, o debate da IM, agora centrado no tema do estabelecimento de um arranjo cambial regional de bandas de flutuação que teriam por base de determinação as taxas reais bilaterais. Essa proposta feita pelo Brasil, e que implicaria a adoção do sistema de bandas a partir 1995, previa um período de transição para que se pudesse estabelecer um certo conjunto de regras, com destaque para: (i) a criação de uma Unidade de Referência Cambial (URC), para fixar as paridades centrais entre as moedas nacionais; e (ii) o estabelecimento de um sistema de bandas, uma estreita para os países grandes e outra larga, para os pequenos (Lavagna & Giambiagi, 1998). O objetivo central era o de implantar um sistema de coordenação cambial capaz de evitar as "desvalorizações competitivas". Por isso mesmo a previsão de uma série de penalizações, dentre as quais o estabelecimento de sobre-taxas para quem desvalorizasse sua moeda. Imaginava-se, também, de um Fundo Regional de Intervenção para seu utilizado no caso de desvalorizações consideradas excessivas. Pela segunda vez, a (nova) proposta brasileira de IM foi rechaçada.

Em 1999, em plena crise cambial no Brasil, os presidentes dos países membros do Mercosul assinaram um comunicado conjunto, o chamado "Comunicado Extraordinário dos Estados Membros do Mercosul", cujo objetivo era promover medidas capazes de fazer avançar a idéia da IM. Com o espírito do "relançamento do Mercosul", a XVI Reunião Ordinária do Conselho do Mercosul (CMC), realizada em Assunção, em julho de 1999, decidiu[24] criar dois grupos de trabalho para aprofundar o tema. O "Grupo de Trabalho de Alto Nível de Coordenação de Políticas Macroeconômicas", no âmbito das Reuniões de Ministros da Economia e Presidentes dos Bancos Centrais, com o objetivo de analisar as políticas econômicas dos países, com ênfase na questão da sustentabilidade intertemporal das contas públicas e externas. Ademais, tem a função de propor alternativas e métodos de coordenação de políticas macroeconômicas, junto a um programa de

[23] Informação obtida com o Embaixador brasileiro Samuel Guimarães Pinheiro, que participou das negociações bilaterais como representante do Brasil, tendo também como um dos representantes da Argentina o economista Roberto Lavagna (Bichara, 2002).
[24] Decisões nº 6/99 e 7/99. Detalhes em Bichara (2002).

trabalho que envolve, por exemplo, a harmonização das estatísticas econômicas e financeiras. E o "Grupo Ad-Hoc de Acompanhamento da Conjuntura Econômica e Comercial", associado ao GMC, que tem por objetivo analisar a conjuntura econômica dos países membros e a evolução do comércio intra e extra-regional. Esse grupo elabora relatórios periódicos que são avaliados pelo GMC para posterior envio ao CMC.

Esses grupos de trabalho não produziram nenhuma recomendação importante sobre a IM. Ainda assim, em junho de 2000, na XVIIIª Reunião do CMC, realizada em Buenos Aires, através da Decisão nº 30/00 se revoga a Decisão nº 6/99, que havia criado o Grupo de Trabalho de Alto Nível de Coordenação de Políticas Macroeconômicas e, em seu lugar, cria-se um conjunto mecanismos voltados à viabilizada da IM no Mercosul[25]: (i) elaborar estatísticas harmonizadas, especialmente na área fiscal; (ii) que deveriam ser publicadas regularmente; (iii) estabelecimento, a partir de 2001, de metas fiscais, de endividamento do setor público e de preços, com o respectivo padrão de convergência; (iv) realizar levantamento, vista à harmonização de práticas e normas, das regulações vigentes nos mercados financeiros e de capitais – no limite com a intenção de integrar tais mercados; e (v) criar o Grupo de Monitoramento Macroeconômico.

Atualmente, como parecer sugerir a maior vontade política de Lula e Kirchner, o tema da necessidade de coordenação das políticas macroeconômicas voltou a ser central nas reuniões dos órgãos máximos do Mercosul. Essa preocupação aparece no Programa de Trabalho do Mercosul 2004-2006[26] , firmado em 2003, e que inclui três medidas destinadas a promover uma maior integração na área monetária. O primeiro está na proposição de elaboração de um estudo sobre os respectivos sistemas tributários, com o objetivo de facilitar medidas de harmonização fiscal. O segundo, a avaliação das medidas necessárias para se criar um mercado de capitais regional. Por fim, na área de coordenação pretende-se "concluir os trabalhos de harmonização de indicadores macroeconômicos, incluindo os agregados monetários, propor a internalização das metas de política macroeconômica acordadas entre os países, efetuar um monitoramento permanente do grau de cumprimento das metas acordadas, divulgando publicamente seus resultados, dotar as representações dos países no GMM (Grupo do Mercado Comum) de maior institucionalização e hierarquização." Seus resultados, para o ano de 2004, ainda não foram apresentados.

Esse pequeno histórico dos esforços de se tratar o tema da IM revela que a pesar das intenções formais de se harmonizar as políticas macroeconômicas e cambiais no Mercosul, nunca se

[25] No comunidado dessa decisão, destaca-se: "*que los Estados Partes mantienen su firme compromiso con la solvencia fiscal y la estabilidad monetaria, coincidiendo que ambas constituyen un requisito necesario para el desarrollo económico y social sostenido con mayor equidad, así como para que sus países puedan adaptarse a un escenario internacional frecuentemente cambiante"; "que la existencia de regímenes cambiarios diferentes es compatible con la convergencia y coordinación macroeconómica, siempre que existan políticas fiscales que aseguren la solvencia fiscal y políticas monetarias que garanticen la estabilidad de precios" y "que el desarrollo de estadísticas basadas en una metodología común constituye un requisito esencial para la definición de metas tendentes a lograr una coordinación macroeconómica*"

[26] MERCOSUL/CMC/DEC. Nº 26/03.

chegou a aplicar as normas sugeridas. Para além das diferenças de concepção e de objetivos de política econômica, que eventualmente podem ser objeto de negociação, os fracassos nas tentativas de se avançar na IM devem ser buscados nas turbulências macroeconômicas recorrentes e, sobretudo, nas diferenças de regimes monetário e cambial entre Brasil e Argentina – pelo menos até 2002. Neste sentido, Bichara (2002) realizou uma análise empírica detalhada para verificar em que medida os países da região cumpririam os requisitos implícitos à constituição de uma área monetária ótima (AMO). Tomando-se por base o período 1980-1999, verificou-se a relação entre comércio e volatilidade cambial, e a interdependência e simetria econômica para Argentina e Brasil. As principais conclusões foram que: 1) A volatilidade cambial entre as moedas dos países do Mercosul é um obstáculo e uma ameaça para o aprofundamento da integração. As flutuações cambiais, derivadas das turbulências macroeconômicas e dos programas de ajuste executados por Argentina e Brasil, reduziram o potencial de crescimento do comércio intra-bloco. Nestes países os instrumentos de estabilização macroeconômica foram utilizados desconsiderando-se seus impactos sobre a integração comercial regional. Por isso mesmo, provocaram reações protecionistas que ameaçaram a própria natureza da união aduaneira. Levando-se isso em conta, Bichara (2002) sugere a necessidade de se realizar, de fato, uma política efetiva de coordenação macroeconômica. 2) Há uma relevante mútua na evolução das atividades econômicas de Argentina e Brasil, o que sugere uma interdependência. Tal fenômeno aparece mais no plano comercial, tendo, também, repercussões na determinação da renda e dos ciclos de negócios. 3) Na análise da simetria, verificou-se que há importantes diferenças de magnitude e tempo na reação a choques exógenos, especialmente daqueles de origem internacional. A Argentina sofre com maior intensidade os efeitos de tais choques. Do ponto de vista teórico, isto não habilitaria os países da região à constituição de uma AMO, pois esta pressupõe uma maior simetria diante de choques exógenos. Na sua ausência cresceria o apelo pela manutenção da moeda doméstica e da liberdade na manipulação da taxa de câmbio.

Atualmente se observa uma maior convergência entre as variáveis macroeconômicas de Argentina e Brasil, não necessariamente capturada pelos estudos de séries temporais mais longas. Todavia, para se concluir com maior precisão sobre a possibilidade de se criar, com sucesso, uma moeda única na região, haveria de se esperar ainda algum tempo para ver se o comportamento das economias se ajusta melhor aos critérios subjacentes nas proposições teóricas. Em tese, as condições atuais de maior convergência nos regimes monetário e cambial são mais propícias para ações políticas capazes de consolidar a idéia da integração. Nesse sentido, há algum espaço para um otimismo cauteloso de que a região possa superar o dilema entre propostas de integração que ficam restritas a documentos de trabalho e que esbarram na dura realidade da recorrente instabilidade macroeconômica. Retomamos alguns desses pontos nos próximos itens.

4. Integração Financeira e Monetária na Ásia: Racionalidade, Evidências e Obstáculos

A Iniciativa de Chiang Mai (ICM) e as "Asian Bond Market Initiatives" ABMI englobam uma série de arranjos financeiros e de supervisão e monitoramento das economias da ASEAN+3. Refletem, portanto, um esforço para uma maior integração financeira na região. Por outro lado, um processo de integração monetária envolveria um significativo aprofundamento dos seus objetivos iniciais[27]. Há quem considere que tais iniciativas podem servir de base para uma maior cooperação na área monetária, que, por sua vez, poderia desembocar em um alinhamento cambial, nos moldes do SME (sistema monetário europeu) ou, no limite, no estabelecimento de um padrão monetário único[28]. A criação de uma moeda comum, alicerçada em uma institucionalidade própria, centrada em um Banco Central com o monopólio de emissão do meio circulante, é o ponto de chegada da integração monetária. Esta, por sua vez, é uma etapa ulterior de um processo mais amplo de integração econômica.

Neste sentido é importante verificar se, pelo menos em tese, haveria espaço para uma futura integração monetária na região. Desde meados dos anos 1960, as análises em torno do que se convencionou denominar "teoria das áreas monetárias ótimas" procuram racionalizar que elementos justificariam e sustentariam a criação de uma moeda comum entre um conjunto de economias. Os trabalhos pioneiros de Mundell (1961) e McKinnon (1963) foram inspirados pela preocupação em identificar regimes cambiais mais adequados à minimização do risco de crises de balanço de pagamentos e de seus efeitos recessivos. Como pano de fundo, havia a experiência das dificuldades cambiais do pós II Guerra, especialmente na Europa, quando a escassez de dólares dificultou, em muitos momentos, a sustentação do regime de câmbio fixo (porém ajustável) do acordo de Bretton Woods. Assim, haveria de se verificar os custos e benefícios de se abrir mão da autonomia monetária.

A unificação monetária européia e outros esforços de integração em vários blocos regionais inspiram a literatura recente sobre o tema, como nos trabalhos de Frenkel & Rose (1996), Rose & Engel (2000), Alesina *et al.* (2002). A teoria econômica e a experiência histórica sugerem que a viabilidade da integração monetária está condicionada por uma série de fatores, dentre os quais: (i) a profundidade dos vínculos comerciais e financeiros dos países que compõem o "bloco" a ser unificado; (ii) a mobilidade de fatores; (iii) o grau de convergência entre o ciclo econômico destes países (movimentos conjuntos de preços, renda, etc.); (iv) a construção de uma base institucional

[27] Ao comentar a ACM, Henning (2002:11) sustenta que "Os acordos entre os governos e bancos centrais do Leste Asiático estão limitados, até agora, principalmente a questões financeiras – os arranjos de *swaps*, o monitoramento dos fluxos financeiros e a supervisão mútua. Eles ainda não embarcaram em uma cooperação cambial ou monetária robusta. Uma cooperação monetária mais ambiciosa iria requerer uma cooperação financeira ambiciosa correspondente. Mas a cooperação financeira regional serve a vários propósitos importantes, mesmo na ausência de uma cooperação monetária, assim como o FMI possui propósitos úteis mesmo com o fim do regime cambial de Bretton Woods." .

[28] Park & Wang (2000), Unescap (2002, 2004), ARIC (2000), Rana (2002), Park (2002b), Baer (2004) e Akhtar (2004).

adequada, que uniformize as políticas fiscal, monetária, etc., e garanta a constituição de um ambiente de negócios onde as distorções sejam minimizadas, de modo a evitar arbitragens regulatórias; e (v) a existência de "lideranças regionais" aptas e dispostas a pagar o preço da "unificação", criando estabilizadores institucionais que mitiguem os conflitos potenciais e reais.

Tendo aqueles elementos como pano de fundo, torna-se oportuno identificar se há espaço para pensar um processo efetivo de integração monetária na região asiática. Em uma primeira aproximação, buscam-se alguns custos e benefícios associados ao esforço recente de integração financeira. Nos marcos da instabilidade financeira inaugurada com as crises da segunda metade dos anos 1990, haveria racionalidade na defesa da criação de mecanismos regionais de suporte financeiro quando: (i) verifica-se uma significativa integração de fluxos comerciais, financeiros e de fatores de produção em uma certa região; e (ii) constata-se uma incompatibilidade entre a conformação dos pacotes oficiais de socorro e o tipo de crise financeira que tem caracterizado o ambiente de finanças globalizadas das duas últimas décadas. No caso da Ásia, a integração dos mercados, especialmente pela via comercial, e a crescente abertura financeira, tornou a região, de fato, e perante os investidores internacionais, um "único bloco".

A crise financeira revelou o lado perverso desta integração, através do efeito-contágio[29]. Neste sentido, cresceria o apelo para a criação de facilidades financeiras capazes de cumprir as funções de provisão de liquidez, como a ICM, na medida em que as reservas cambiais conjuntas de aproximadamente US$ 1,8 trilhão da ASEAN+3 ou mais de US$ 2 trilhões ao se considerar a "entrada" de Austrália, Nova Zelândia e Hong Kong, poderiam servir como um lastro real minimizador do risco de crises. O "fundo" regional poderia complementar os recursos oficiais multilaterais e bilaterais, ao criar uma "segunda linha de defesa" ou, ainda, ampliar a autonomia regional na resolução das crises financeiras (Eicheengreen, 2002, 2002b, Park, 2002b, Park & Bae, 2002, Rana, 2002, Unescap, 2002, 2004, Henning, 2002, Lee *et al*., 2002).

Nas últimas três décadas, a região do Pacífico Asiático tem sido o espaço regional mais dinâmico em termos de crescimento econômico, com seus países membros crescendo a taxas duas e três vezes superiores à média mundial. Verificou-se, recentemente, uma ampliação da integração econômica(Cunha, 2001). Do ponto de vista do comércio de mercadorias, as exportações intra-

[29] Baig & Goldfajn (1998) identificaram o efeito-contágio na crise asiática. Utilizando dados diários para o período 1995-1998, os autores testaram o movimento conjunto dos mercados financeiros (câmbio, ações, *spreads* de risco e juros). O movimento conjunto dos *spreads* nas EACs evidenciou correlações positivas e significativas – entre 0,51 (Tailândia-Malásia) até 0,91 (Malásia – Indonésia). Identificou-se um forte contágio entre Tailândia e Indonésia, evidência que reforça o argumento de Radalet & Sachs (1998, 1998b). O FMI também buscou evidências empíricas do contágio nas crises recentes (IMF, 2001). Definiu-se contágio como a tendência de movimento conjunto entre os *spreads* dos mercados emergentes (utilizando o índice EMBI): quanto maior a correlação, maior o contágio (compras ou vendas em bloco). Entre 1994 e 2000, usando os dados diários, encontrou-se uma correlação de 0,51 para o conjunto dos mercados emergentes. Na crise asiática, a correlação atingiu 0,92, a mais alta no período. Park & Song (2000) encontraram evidências de contágio: "a crise do leste asiático deve ser atribuída, em grande medida, à reação de pânico e ao comportamento de manada dos investidores externos, mais do que à deterioração dos fundamentos; e, por esta razão, a crise na Tailândia foi muito mais contagiosa do que outras." (p. 3). Ver, também, Kaminsky & Reinhart (2001).

regionais representavam, no final dos anos 1990, 37% do total das exportações das maiores economias da região, com exceção do Japão[30], ou cerca de 50% quando esse é incluído (Akhtar, 2004, Unescap, 2002). É, ainda, um nível inferior ao verificado nas regiões do Euro ou do NAFTA (Área de Livre Comércio da América do Norte), onde o comércio intra-regional atinge cerca de 70%. Todavia, há um maior crescimento relativo do comércio intra-regional na Ásia do que em outras regiões (Henning, 2002, ADB, 2002, Lee *et al.* 2002). A figura em anexo atualiza e expande a amostra trabalhada pelo World Bank (2004b). Calcula-se a correlação entre as taxas de crescimento do PIB de vários países e um índice de intensidade de comércio bilateral. Os pares de países localizados no canto superior direito são aqueles caracterizados por uma maior correlação entre os PIB e uma maior intensidade no comércio bilateral. São, predominantemente, países europeus e norte-americanos. Da amostra utilizada, somente Coréia e Indonésia e Coréia e Malásia seriam "candidatos" mais óbvios para a composição de uma AMO, nos termos considerados. É interessante notar que no caso do Mercosul, há um intenso comércio bilateral Argentina-Brasil, mas uma baixa correlação entre os PIBs. Verificou-se na região uma elevada instabilidade macroeconômica no período em análise, o que fez com que os ciclos divergissem fortemente (Cepal, 2002).

Na dimensão financeira, a integração regional fica menos evidente, mesmo com a liderança regional japonesa, em termo dos investimentos externos diretos e de crédito bancário. Há diferenças substanciais no grau de desenvolvimento dos mercados, onde as praças de Tóquio, Cingapura e Hong Kong, estão entre as mais sofisticadas e integradas aos mercados globais, enquanto nos demais países tende a predominar o crédito bancário e pouco desenvolvimento na infra-estrutura legal e nos instrumentos financeiros típicos dos mercados de capitais. As evidências apontadas na seqüência dão conta de uma parte substancial da poupança asiática acaba sendo canalizada para os mercados ocidentais, de modo que parece haver, ainda, uma correlação mais elevada entre os diversos mercados financeiros domésticos e os correspondentes ocidentais, do que quando se analisa a dimensão regional. Ainda assim, o período pós-crise tem se caracterizado por um rápido avanço na integração regional em sua dimensão financeira. Assim, como no comércio, esse processo é eminentemente de mercado, com os governos e as instituições regionais aparentemente sendo levadas a reboque (Akhtar, 2004, Unescap, 2002, 2004)

Entre meados dos anos 1980 e a crise financeira, o Japão foi um importante provedor de capitais na região. A apreciação cambial do iene (endaka) estimulou a extroversão produtiva dos

[30] Eichengreen (2002) aponta um crescimento do comércio intra-regional na Ásia. Porém, suas estimativas, com base nos dados do FMI (International Financial Statistics e Direction of Trade Statistics), apontam para uma expansão mais modesta. Na região do ASEAN+3, o comércio intraregional teria passado de 14% em 1990 para 18%, em 2000. Na região do Euro, estes indicadores seriam, respectivamente, de 60% e 63%; no Nafta, de 19% e 24%. Normalizando esta medida pela participação de cada região no comércio mundial, segue-se encontrando uma integração maior na Europa.

seus principais grupos econômicos. Estes buscavam reduzir custos através de fontes alternativas de matéria-prima e mão-de-obra, além de países cujo câmbio fosse mais competitivo e cujas restrições de acesso aos mercados norte-americano e europeu não fossem tão significativas. Como resultado, utilizou-se do mecanismo do investimento direto externo (IDE), em suas diversas formas – instalação de plantas produtivas, licenciamento de tecnologia, parcerias estratégicas, etc. – para ampliar o escopo da sua influência na região.

Ito (1999) estimou em US$ 617 bilhões o volume de IDE gerado pelos japoneses entre 1951 e 1997. Deste montante, 59% teria se realizado entre 1990 e 1997[31]. Algo em torno de 1/5 daqueles recursos direcionou-se para os principais países da região[32]. No período 1990-1997, Malásia, Indonésia, Tailândia e Filipinas receberam 9% dos investimentos japoneses, e a China, 4%. Além disso, em 1997 o Japão respondia por 32% do passivo bancário da região, contra 8% dos EUA e 40% dos países da Europa. Neste mesmo ano, na América Latina, 50% dos passivos em divisas eram provenientes de países europeus, 28% dos EUA e somente 6% do Japão. Portanto, este país conformou, no espaço regional asiático, especialmente nos países em desenvolvimento da região, bases ampliadas para a acumulação de capital das suas empresas e instituições financeiras. Porém, a partir de 1997, tem-se notado uma queda acentuada dos investimentos e créditos bancários japoneses. Se as estimativas de Ito (1999) apontam para um fluxo anual médio de IDE acima de US$ 10 bilhões/ano para o período 1991-1997, Park & Bae (2002) reportam fluxos anuais médios de US$ 6 bilhões entre 1998 e 2001[33]. Todavia, Akhtar (2004) sugere que os capitais japoneses estão sendo complementados por recursos de outros países, mesmo da China, que já desponta também como fonte de investimentos. Este autor estima em 40% o montante de IDE intra-regional.

Park & Bae (2002) realizaram uma *survey* com os principais estudos sobre a integração financeira da Ásia. Os autores partem da constatação de que "dados confiáveis sobre os fluxos de capitais intra ou inter-regional não estão disponíveis..." (p.9). Os autores avaliam dois tipos de evidências indiretas da integração financeira regional: (i) os potenciais destinos da poupança em divisas da região; e (ii) o movimento conjunto dos preços dos ativos. Sugerem que a integração intra-regional tende a ser menor que a integração com os mercados ocidentais mais desenvolvidos. No primeiro caso, a evidência indireta emergiria pelo contraste entre a região ser estruturalmente poupadora, tendo apresentado superávits externos crescentes depois de 1997, e o fato de que os investimentos intra-regionais estão em queda nos últimos cinco anos. Concluem, com isso, que esta "poupança financeira" estaria indo para terceiros mercados. Além disso, os preços dos ativos

[31] Esta proporção tende a estar superestimada, pois o autor calculou o IDE em dólares correntes, convertidos do iene, pela taxa de câmbio média de cada ano.
[32] Coréia do Sul, Taiwan, Cingapura, Hong Kong, Malásia, Indonésia, Tailândia, Filipinas e China.
[33] Ambos trabalham com fontes oficiais. Ito (1999) com os Annual Report of the International Finance, do Ministério das Finanças - http://www.mof.go.jp. Park & Bae (2002) utilizam os dados da JETRO - Jetro Investment White Papers Reports - http://www.jetro.go.jp.

financeiros locais estariam muito mais vinculados ao preço de ativos das principais praças financeiras ocidentais. Realizando testes de co-integração com preços de vários ativos financeiros, Park & Bae (2002) chegam a resultados semelhantes: a existência de um vínculo maior entre os mercados financeiros da Ásia com os dos principais países industrializados do Ocidente (Park & Song, 2000, Lee *et al*., 2002). A crise financeira teria tornado esta maior integração com terceiros mercados um sinal adicional de vulnerabilidade potencial. Em situações de "pânico" os fundos tenderiam a refluir da região. Tais evidências são reforçadas na análise de McCauley *et al.* (2002).

Com respeito à mobilidade do fator trabalho, há evidências de que os países mais pobres da região têm se constituído em fontes de exportação de mão-de-obra. Uma forma indireta de verificação está no aumento das remessas de recursos dos emigrantes, capturados na conta de transferências unilaterais do balanço de pagamentos. No caso das Filipinas, tais recursos atingiram a cifra de 8% do PIB, em 2000. Se os EUA e o Oriente Médio eram os destinos mais comuns dos emigrantes, a partir dos anos 1990, Hong Kong, Malásia e Cingapura passaram a ser destinos importantes. Já no caso dos países do sul da Ásia, onde há um movimento consistente de expulsão de trabalhadores em função dos baixos níveis de renda e elevado desemprego (em comparação com os países mais dinâmicos do continente ou outras economias avançadas), a renda remetida pelos emigrantes tem sido uma das principais fontes de divisa. Em 2000, tais influxos equivaleram a 13% do PIB de Bangladesh, 7% em Sri Lanka e 2% na Índia e Paquistão. Apesar de restrições legais à imigração, Japão e Malásia, são os principais importadores de mão-de-obra da região. Estima-se que, em meados da década de 1990, havia cerca de 1,3 milhão de trabalhadores estrangeiros ilegais no Japão e 500 mil na Malásia (Agarwala & Prakash, 2002).

Em uma perspectiva cética, Eichengreen (2002, 2002b) questiona a possibilidade de transformação da ICM em um arranjo semelhante ao Sistema Monetário Europeu (SME), etapa anterior à criação do Euro. Funda seu ceticismo nos seguintes argumentos. Em primeiro lugar, lembra a grande heterogeneidade dos seus países membros, com rendas flutuando entre US$ 1,5 mil, no Laos e US$ 25 mil, no Japão[34], refletindo distintos graus de maturidade econômica. Com isso, seria pouco provável o alcance, no curto prazo, de um regime monetário-cambial adequado às especificidades de cada país. Além disso, a forte ligação com os mercados comerciais e financeiros do ocidente, tornaria a Ásia uma região menos "autocontida" do que, por exemplo, a Europa Ocidental ou a América do Norte. Mesmo a região do Euro, mais homogênea, enfrentou, em diversos momentos, forte instabilidade no arranjo do SME, além de conflitos comerciais e financeiros. A construção de uma base institucional e política com um viés integracionista, solidamente alicerçada em uma perspectiva estratégica de longo prazo, permitiu a resolução dos

[34] Medidos em paridade poder de compra para 1999, conforme o World Development Indicators de 2001, do Banco Mundial.

problemas de curto prazo. Isto levaria à terceira constatação do autor: a região asiática seria menos integrada politicamente do que outras regiões bem-sucedidas na implementação de acordos regionais, comerciais ou financeiros. Os governos asiáticos tenderiam a olhar com maior desconfiança para instituições multilaterais fortes o suficiente para sinalizar, desde fora, políticas domésticas.

Há um relativo consenso na literatura de que a "vontade política" é um elemento central em qualquer estratégia de integração. Evidentemente, condições objetivas, tais como as apontadas anteriormente, devem estar presentes. Neste sentido, as observações de Eichengreen devem ser levantadas em consideração, em pelo menos dois sentidos. Em primeiro lugar, sobre o destino da ICM. Nos marcos atuais, ela aparentemente tem pouco fôlego para dar conta de estabilizar as finanças regionais em um contexto de crise. Os recursos potencialmente mobilizáveis são bem inferiores ao custo de enfrentamento da crise de 1997 e 1998. Uma ampliação no limite accessível de recursos do Arranjo de Swap da ASEAN (ASA) e dos swaps bilaterais, bem como um rápido amadurecimento dos arranjos regionais de monitoramento e supervisão, poderiam sinalizar que a ICM é "para valer". Todavia, até agora, os sinais neste sentido são pouco consistentes. A esta constatação, Park (2002, 2002b) acrescenta três dificuldades adicionais: (i) a reduzida convergência entre a ICM e outros arranjos regionais com objetivos adjacentes, como o Arcabouço de Manila[35], da qual fazem parte EUA, Austrália e Nova Zelândia; (ii) o efeito de "desvio de atenção" gerado pelo recente esforço de viabilizar acordos de livre comércio na região; e (iii) a falta de uma liderança regional clara.

5. Considerações Finais: lições da experiência asiática recente

Conforme o agregado de países considerado, a região do Pacífico Asiático representa cerca de 1/3 da economia mundial, concentrando metade das reservas cambiais, de 20% a 30% da poupança, e algo em torno de ¼ das exportações e do estoque de investimento direto externo. Seus dois bilhões de habitantes estão experimentando o que talvez seja o mais rápido progresso material já verificado na história. Isto tem feito da região o foco central de atenção dos interessados no fenômeno do desenvolvimento. A crise financeira de 1997 e 1998 foi um duro golpe em muitos países, e levou ao questionamento de fundamentos das estratégias nacionais de desenvolvimento e de integração à economia global. Reformas estruturais foram e estão sendo implementadas com o intuito de fortalecer os elos mais frágeis da ossatura institucional de cada país. A crise fez crescer a consciência em torno da interdependência entre as diversas economias e dos riscos associados à

[35] Criado em 1996, no âmbito da APEC (Cooperação Econômica Ásia-Pacífico), o Arcabouço de Manila tem quatro objetivos centrais: (i) permitir o crescimento sustentável e o desenvolvimento eqüitativo na região; (ii) reduzir as disparidades entre seus membros; (iii) aprimorar o bem-estar econômico e social das pessoas; e (iv) aprofundar o espírito de comunidade na região. Depois da crise financeira, os temas monitoramento do desempenho econômico e supervisão das políticas passaram a ganhar destaque. Ver: http://www.apecsec.org.sg/.

integração financeira, dado o ambiente internacional de finanças globalizadas e desregulamentadas. Além das reformas estruturais, o enfrentamento de temas como a vulnerabilidade externa e o perigo de novas crises financeiras levou à adoção de estratégias macroeconômicas nacionais de caráter defensivo, caracterizadas pelo sobre-acúmulo de reservas internacionais, gerenciamento das taxas de câmbio e fluxos financeiros, e de uma crescente cooperação financeira em nível regional.

A aproximação de Japão, China e Coréia do Sul aos países da ASEAN, conformando o ASEAN+3, está começando a dar frutos importantes em um sentido que poderá desembocar, num futuro ainda incerto, em um processo mais robusto de integração. O avanço nos vínculos comerciais e a maior mobilidade regional de fatores de produção tenderão a alinhar ainda mais os ciclos dos negócios, criando um maior apelo para a estabilidade entre as distintas moedas. Se é verdade que hoje os países da região, com estruturas econômicas e institucionais ainda bastante heterogêneas, não são candidatos óbvios à constituição de uma "área monetária ótima", também é correto notar que o ritmo de crescimento na integração econômica mostra-se notável, o que torna plausível a hipótese de criação de algum arranjo cambial regional e mesmo de uma moeda única, nos moldes da experiência européia. É claro que se tendo esta em mente, deve-se sempre lembrar que a integração é um processo eminentemente político, que demanda a construção de novas instituições, o compartilhamento de poder, recursos e responsabilidades e, acima de tudo, a existência de objetivos comuns capazes fazer com que os diversos atores individuais superem parte de seus interesses particulares. É neste ponto que emerge um quase consenso entre os analistas, de que, no caso asiático, há ainda uma razoável distância a percorre entre a criação de uma consciência política regional forte o suficiente para dar sustentação à integração.

O caso europeu tem servido de fonte de inspiração para acadêmicos e *policymakers* interessados no fenômeno da integração, especialmente por envolver um conjunto expressivo das nações mais avançadas do planeta e ocorrer no local de nascimento das instituições econômicas e políticas que compõem a moderna sociedade de mercado. Já o caso asiático parece impressionar pela dimensão e rapidez do seu processo de integração, realizado em condições aparentemente menos ideais quando se toma o *benchmark* europeu. Isto posto, cabe fazer a indagação final, que aqui é revestida de um caráter ainda especulativo, com o intuito de abrir caminho para futuros estudos: em que medida a experiência asiática, que envolve, de forma predominante, países em desenvolvimento, pode servir de inspiração para outros experimentos de integração? Pensa-se aqui no caso da integração no Cone Sul da América Latina, no âmbito do Mercosul, e dos esforços de sua ampliação para os demais países da região, no que poderia se transformar em uma Comunidade Sul-Americana de Nações.

Não há espaço aqui para aprofundarmos a avaliação das origens, desenvolvimento e impasses do Mercosul, que são amplamente conhecidos e analisados[36]. Em nossa breve retrospectiva no item 3 desse trabalho procuramos evidenciar que os esforços formais de se avançar na integração monetária jamais "saíram do papel". As recorrentes crises econômicas de Argentina e Brasil, que são os "sócios majoritários" do Mercosul, têm gerado dificuldades para o avanço no processo regional de integração. As "guerras comerciais" intrabloco são freqüentes, como no exemplo das sanções comerciais argentinas justificadas pelos desequilíbrios entre as taxas de câmbio dos dois países. Não à toa os sucessivos governos dos dois países vêm sugerindo a necessidade de se promoverem políticas de convergência macroeconômica que teriam por finalidade criar as condições para o estabelecimento de uma moeda única na região. Todavia, quase nenhum passo concreto foi dado nessa direção. Ao contrário da experiência asiática, onde a crise financeira de 1997-1998 é universalmente apontada como um elemento aglutinador e catalisador de inovações institucionais, as crises financeiras no Mercosul têm levado os países da região a longos processos de ajustes determinados pelos programas de socorro financeiro do FMI, que os afastam de objetivos comuns regionais. Por isso mesmo não se caminha, como tem ocorrido nos arranjos implementados pelo ASEAN+3, para a criação/aprimoramento de mecanismos regionais de apoio financeiro mútuo, de monitoramento e supervisão, de captação de recursos e fixação de poupança na região, etc.

É certo que as condições econômicas no âmbito do Mercosul são muito inferiores às dos países asiáticos, especialmente no que se refere à capacidade de mobilização de recursos financeiros em moedas conversíveis internacionalmente. Além disso, a América Latina como um todo está na área de influência geopolítica dos Estados Unidos, de modo que o projeto do Mercosul (e de sua expansão na América do Sul) pode ser encarado, por muitos, como concorrente à estratégia norte-americana para a região, consubstanciada no projeto da Área de Livre Comércio das Américas. Ainda assim, pode-se especular se não seria oportuno para os sul-americanos, guardadas suas especificidades, espelharem-se no esforço integracionista asiático e nos processos nacionais de modernização institucional e de adoção de estratégias macroeconômicas capazes de minimizar os riscos de estabelecimento de um novo ciclo de sobre-endividamento e, assim, de vulnerabilidade externa. Eles parecem nos ensinar que em um ambiente internacional de globalização e desregulamentação dos mercados, especialmente os financeiros, os riscos de crises e rupturas estão tão presentes quanto as oportunidades de crescimento. Como a capacidade de resposta dos Estados nacionais tem se revelado menos efetiva, os espaços políticos ampliados mostram-se cada vez mais

[36] Para avaliações mais recentes dos avanços do Mercosul e das possibilidades e limites para o estabelecimento de uma maior convergência macroeconômica e institucional ver, dentre outros, Rubini & Giambiagi (2003), Secretaría del Mercosur (2004), Lorenzo (2004) e Lorenzo *et al.* (2004).

relevantes. Por isso o apelo crescente para as várias iniciativas de integração, que tendem a iniciar pela via do comércio de mercadorias, avançando para a constituição de uniões aduaneiras (caso onde se encontra o Mercosul), o que vai gerando uma demanda crescente por estabilidade política e macroeconômica no âmbito da região e, assim, por novos mecanismos de cooperação e instituições capazes de lhes dar sustentação.

6. Referências Bibliográficas

AKHTAR, S. (2004). **Economic Integration of East Asia**: Trends, Challenges and Opportunities. Symposium on "The Challenges and Opportunities of Economic Integration in East Asia", The Royal Society, London, october. Capturado em janeiro de 2005 em: www.aric.adb.org.

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

ARIC (2000). **Regional Monetary Cooperation in East Asia: a Survey.** Manila: Asian Development Bank Regional Economic Monitoring Unit (www.aric.adb.org).

____ (2004). **Asia Economic Monitor - december.** Manila: Asian Development Bank Regional Economic Monitoring Unit (www.aric.adb.org).

ASEAN (1977). **Memorandum of Understanding on the Asean Swap Arrangements**. Disponível em: http://www.aseansec.org/6297.htm (informação capturada em janeiro de 2003).

BAER, G.D (2004). **Asian financial cooperation as seen from Europe**. Korea University / Bank for International Settlements International Conference on "Asian Bond Markets: Issues and Prospects" in Seoul on 21-23 March 2004. Capturado em janeiro de 2005 em: www.aric.adb.org.

BAIG, T., GOLDFAJN, I. (1998). Financial Market Contagion in the Asia Crises. **IMF Working Paper**, WP/98/155. Washington, DC: International Monetary Fund.

BAYYOUMI, T., EICHENGREEN, B., MAURO, P. (2000). On Regional Monetary Arrangements for ASEAN. **CEPR Discussion Paper n. 2411**.

BERG, A. (1999). The Asian Crisis: Causes, Policy Responses, and Outcomes. **IMF Working Paper**, n. 138, october. Washington DC: International Monetary Fund.

BICHARA, J. (2002). **Coordinación de política macroeconómica en el Mercosur**. Universidad Autónoma de Madrid (tese de doutorado não publicada).

CEPAL (2002). **Growth with Stability**: financing for development in the new international context. Santiago de Chile: Comisión Económica para América Latina y Caribe.

COOPER, R. N. (1985). Economic Interdependence and Coordination of Economic Policies. In R. W. Jones y P. B. Kenen (eds), **Handbook of Internacional Economics**, vol II, cap. 23, pp. 1195-1234.

DOOLEY, M. P., FOLKERTS-LANDAU, D., GARBER, P (2003). **An Essay on the Revived Bretton Woods System**. Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research (NBER Working Paper n. 9971).

EICHENGREEN, B (2002). **What to Do with the Chiang Mai Initiative?** Prepared for the Asian Economic Panel Meeting, Tokyo, may. (mimeo)

____ (2002b). **Whither Monetary and Financial Cooperation in Asia?** PECC Financial Forum Conference "Issues and Prospects for Regional Cooperation for Financial Stability and Development", Honolulu, august.

____ (2004). **Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods**. NBER Working Papers 10.497. Washington, DC: National Bureau of Economic Research.

FERRANTI, D., PERRY, G. E., FERREIRA, F., WALTON, M. (2003). **Inequality in Latin America**: Breaking with History? Washington: World Bank.

GILPIN, R. (2000). **The Challenge of Global Capitalism**: the world economy in the 21st century. Princeton: Princeton University Press.

HENNING, C. R. (2002). **East Asia Financial Cooperation**. Washington: Institute of International Economics.

IMF (2001). **Conditionality in Fund-Supported Programs: Overview**, february. Washington: International Monetary Fund.

ITO, T. (1999). Capital Flows in Asia. **NBER Working Paper 7134.** Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research.

JOMO, K.S. (2001). Growth After the Asian Crisis: What Remains of the East Asian Model? **G-24 Discussion Paper**, n.10 (march).

LAVAGNA, R. GIAMBIAGI, F. (1998). Hacia la creación de una moneda común – una propuesta de convergencia coordinadas de políticas macroeconómicas. **Ensaios BNDES** nº 6, Rio de Janeiro, Brasil.

LEE, J., PARK, Y. C., SHIN, K. (2002). **A Currency Union in East Asia**. (mimeo). Disponível em http://soback.kornet.net/~ycpark/

LORENZO, F. (2004). **Fundamentos e restrições para a Cooperação Macroeconômica no Mercosul**. Series Brief, nº4, Rede de Pesquisas Econômicas do Mercosul (www.redmercosur.net)

LORENZO, F., ABOAL, D., BADAGIÁN, A.L. (2004). **Coooperación Monetária en el Mercosur**: aportes de un modelo simplificado. Disponível em: www.redmercosur.net.

McCAULEY, R. N., FUNG, S., GADANECZ, B. (2002). Integrating the Finances of East Asia. **BIS Quarterly Review**, december. Basel: Bank for International Settlements.

McKINNON, R. (1963). Optimum Currency Areas. **American Economic Review**, **53, september**, 717-724.

MUNDELL, R. A. (1961). A Theory of Optimal Currency. **American Economic Review**, **51, september**, 657-665.

PARK, C. Y., SONG, C. (2000). **Financial Contagion in East Asian Crisis – With Special Reference to the Republic of Korea.** Cambridge, Massachusetts: no National Bureau of Economic Research.

PARK, Y. C., (2002). **Does East Asia Need a New Paradigm of Development?** Seul: Korea University. (mimeo)

____ (2002b). **Can East Asia Emulate European Economic Integration?** PECC Financial Forum Conference "Issues and Prospects for Regional Cooperation for Financial Stability and Development", Honolulu, august.

PARK, Y. C., BAE, K. (2002). **Financial Liberalization and Economic Integration in East Asia**. PECC Financial Forum Conference "Issues and Prospects for Regional Cooperation for Financial Stability and Development", Honolulu, august.

RANA, P. B. (2002**). Monetary and Financial Cooperation in East Asia: The Chiang Mai Initiative and Beyon**d. ERD Working Paper n. 6. Manila: Asia Development Bank.

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

RUBINI, H., GIAMBIAGI, F. (2003). **Moeda Única e Banco Central Unificado no Mercosul**: Princípios Econômicos e Desafios Institucionais. Ensaios BNDES, 16. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.

SECRETARÍA DEL MERCOSUR (2004). **Un Foco para el Proceso de Integración Regional.** Primer Informe Semestral de la Secretaría del Mercosur, julio.

UNDP (2004). **Human Development Report 2004**. New York: United Nations Development Programme (www.undp.org).

UNESCAP (2002). **Bulletin on Asia-Pacific Perspectives 2002/2003: Sustaining Growth Amidst Uncertainties**. Bangkok, Thailand: United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific (UNESCAP - www.unescap.org.).

____ (2004). **Meeting the Challenges in an Eera of Globalizaton by Strengthening Regional Development Cooperation**. Bangkok, Thailand: United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific (UNESCAP - www.unescap.org.).

WONG, J. (2004). China´s Economic Rise: implications for East Asian Growth and Integration. In UNESCAP (2004), **Bulletin on Asia-Pacific Perspectives 2004/2005**. Bangkok, Thailand:

United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific (UNESCAP-www.unescap.org.).

WORLD BANK (1993). **The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy**. New York: Oxford University Press.

____ (1998). **East Asia: The Road to Recovery**. Washington: World Bank.

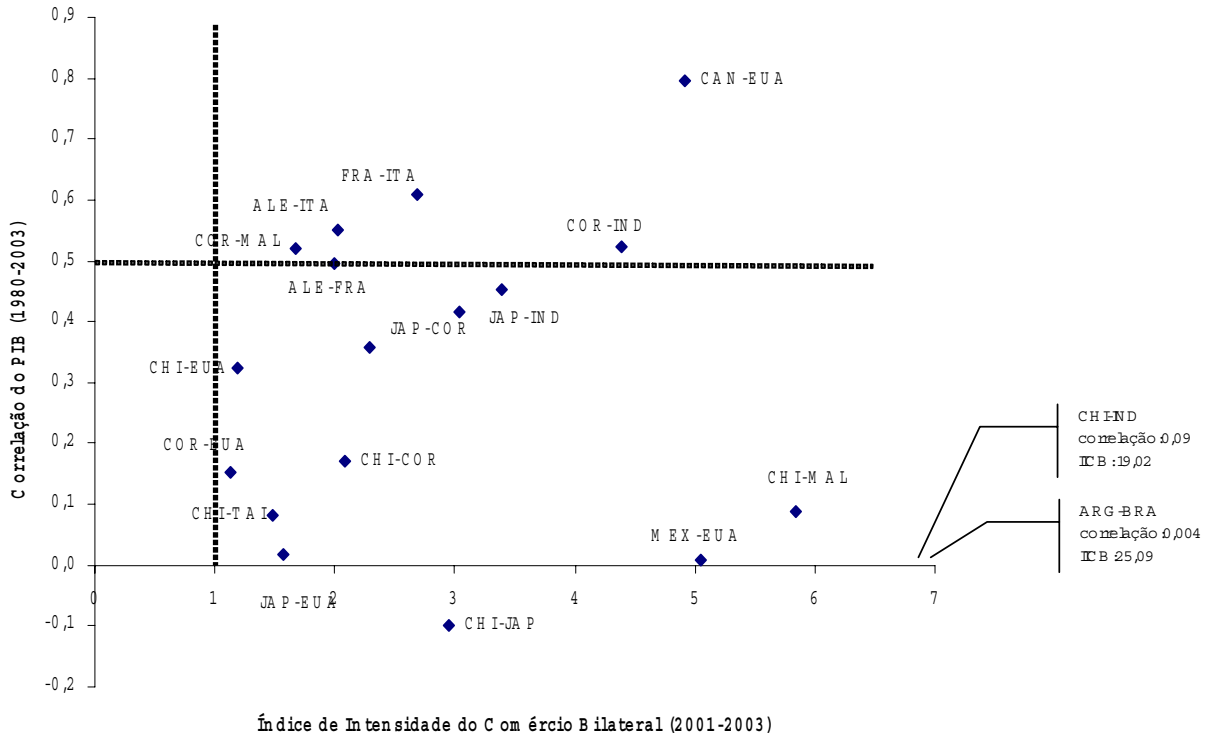
____ (2000). **East Asia: Recovery and Beyond**. Washington: World Bank.

____ (2001). **East Asia Update**, march. Washington: World Bank.

____ (2004). **World Development Indicators 2004**. Washington: World Bank.

WORLD BANK (2004b). **AEP Regional Overview**, april. Washington: World Bank.

Anexo – Critérios para a Constituição de uma Área Monetária Ótima



Fonte: expandimos e atualizamos os cálculos do Banco Mundial (World Bank, 2004b) para estimar critérios de convergência para a constituição de uma "AMO". No eixo vertical, medimos a correlação simples das taxas de crescimento do PIB, com base nos dados do World Economic Outlook do FMI (www.imf.org). Todas as estatísticas são significativas a 5%. No eixo horizontal estimamos um índice de intensidade de comércio bilateral. Ele é dado pela razão entre: (i) a participação de um país Y qualquer nas exportações totais de um país X; e (ii) o peso que esse mesmo país Y tem como destino no total das exportações mundiais. Foram utilizadas as informações das bases de dados da Organização Mundial do Comércio (www.wto.org), do Banco Asiático de Desenvolvimento (www.adb.org), da CEPAL (www.eclac.cl), e da OCDE (www.oecd.org). Foram considerados os seguintes países: Alemanha (ALE), França (FRA), Itália (ITA), Estados Unidos (EUA), Canadá (CAN), México (MEX), Argentina (ARG), Brasil (BRA), Japão (JAP), Coréia do SUL (COR), China (CHI), Tailândia (TAI), Malásia (MAL) e Indonésia (INDO).