

## **Vulnerabilidade Externa e Sistema Multilateral de Pagamentos: lições da experiência europeia do pós-guerra para o caso atual do Mercosul**

Thiago Cavalcante  
Doutorando em Economia do Desenvolvimento  
PPGE - UFRGS

### **Resumo**

Este artigo teve como objetivo relacionar o sistema de pagamentos no âmbito do Mercosul com a vulnerabilidade externa dos seus membros, tendo como balizador a experiência europeia do pós-guerra. A hipótese deste artigo é de que se os membros do Mercosul não têm restrição ao comércio regional, o Brasil tem possibilidade de potencializar seus ganhos com o comércio no Cone Sul e, assim, balancear seu déficit com o resto do mundo. Observou-se que apesar dos claros ganhos identificados com os sistemas multilaterais de pagamentos, o Mercosul não prevê nenhuma iniciativa neste sentido. Embora ainda em estágio incipiente, apenas em 2008 foi criado o Sistema de Pagamento em Moedas Locais (SML) entre o Brasil e a Argentina. Este artigo se propõe também a avaliar esta iniciativa e elaborar sugestões para o seu desenvolvimento.

**Palavras-chave:** Sistema Multilateral de Pagamentos; Vulnerabilidade Externa; Mercosul; Sistema de Pagamento em Moedas Locais (SML); Comércio Internacional

### **Abstract**

This article aims at connecting the payment system within Mercosur with the external vulnerability of its members, having as base the European postwar experience. The hypothesis of this paper is that if members of Mercosur have no restriction on regional trade, Brazil has the potential to maximize his gains from trade in the Southern Cone and thus balance its deficit with the rest of the world. It was observed that despite the clear gains identified with multilateral payment systems, Mercosur does not foresee any initiative in this direction. Although still in its incipient stage, only in 2008 the Payment System in Local Currency (SML) was created between Brazil and Argentina. This article also proposes to evaluate this initiative and develop suggestions for its development.

**Keywords:** Multilateral System of Payments; External Vulnerability; Mercosur; Payment System in Local Currency (SML); International Trade

**JEL Classification:** F13; F15; F36

## 1. Introdução

De acordo com Batista Jr. (2002) uma situação de vulnerabilidade externa pode ser resultado de três fatores fundamentais: (1) sucessivos déficits em conta corrente; (2) excessiva abertura da conta de capitais; (3) e não dispor de volume suficiente de reservas internacionais. No caso recente da economia brasileira, todos esses fatores correspondem direta ou indiretamente ao efeito colateral da estabilização econômica na década de (19)90.

Do ponto de vista do destino das exportações, em 2010 a União Europeia era o maior importador dos produtos brasileiros, com participação de 21,36%, seguida da China (15,25%), Mercosul (11,19%) e Estados Unidos (9,64%), este último perdendo importância sistematicamente desde 2003, ano em que foi responsável por consumir 23,14% das exportações do Brasil<sup>1</sup>. Com relação ao saldo comercial, em função dos preços favoráveis desde 2002<sup>2</sup> das commodities exportadas pelo Brasil, este país apresentou superávits com a União Europeia e Estados Unidos ao longo dos anos 2000 com ponto de inflexão após a Crise Financeira de 2008. No caso da China, o Brasil seguiu com superávits comerciais até 2014 porém com tendência declinante. Apenas o comércio com o Mercosul se mostrou relativamente estável ao longo dos anos 2000.

O padrão do comércio brasileiro no Cone Sul se caracteriza pela forte presença de bens industrializados como plásticos, reatores nucleares, máquinas, materiais elétricos e veículos. Assim, no médio prazo uma alternativa importante para minimizar o primeiro fator de vulnerabilidade externa é potencializar os ganhos comerciais no Mercosul, como também em toda a América Latina. Ocorre que se trata de países com fortes estrangulamentos internos e externos que, em alguma medida, tem incentivos à discriminação do comércio com o Brasil. Portanto, criar as bases para evitar este tipo de discriminação no comércio regional pode gerar externalidades positivas no sentido de intensificação do comércio regional com possibilidades de atenuar o déficit em conta corrente brasileiro.

---

<sup>1</sup> Cálculo realizado com base nos dados do aliceweb.

<sup>2</sup> Para mais detalhes ver Prates (2007).

Os países subdesenvolvidos da América Latina são caracterizados por baixa produtividade dos fatores de produção, predominância em produtos primários na pauta de exportação, ao passo que as importações são concentradas em produtos industrializados. O desenvolvimento de alta tecnologia é escasso ou inexistente, de modo que sua importação é necessária. Esta natureza econômica implica em desequilíbrios nas contas com o exterior, no qual financiamentos externos são frequentemente necessários. O desdobramento destes aspectos inerentes aos países como o Brasil e os parceiros do Mercosul resulta num forte endividamento externo, tornando-os comercialmente e financeiramente dependentes dos países centrais e, portanto, vulneráveis aos choques externos. Neste contexto, é indispensável estratégias de redução do desequilíbrio na conta corrente do balanço de pagamentos a partir de sistemas multilaterais de pagamentos.

A hipótese deste artigo é de que se os membros do Mercosul não têm restrição ao comércio regional, o Brasil tem possibilidade de potencializar seus ganhos com o comércio no Cone Sul e, assim, balancear seu déficit com o resto do mundo. O foco deste artigo é no primeiro fator de vulnerabilidade externa e seu objetivo é analisar o sistema de pagamentos no âmbito do Mercosul com o propósito de verificar os esforços, fracassos e sucessos, no sentido de estabelecer uma redução do uso de moedas conversíveis neste comércio regional. Acreditamos que avanços neste sentido reduziriam diretamente a vulnerabilidade externa dos membros deficitários do bloco econômico e indiretamente poderia potencializar o comércio regional favorecendo também os membros superavitários. O texto está dividido nesta introdução e mais quatro seções. A segunda seção do trabalho faz uma breve revisão do Plano Real de estabilização da economia brasileira, enfatizando suas principais características relacionadas com a vulnerabilidade externa recente do país. A seção seguinte expõe a experiência européia com relação aos sistemas multilaterais de pagamentos desenvolvidos no pós-Segunda Guerra Mundial, período em que a produção econômica colapsou e o continente estava fisicamente destruído após as inúmeras batalhas realizadas neste solo. Neste contexto, o reduzido nível de divisas conversíveis em posse dos bancos centrais nacionais europeus devia ser poupado, enquanto que sistemas de

pagamentos foram criados para evitar ao máximo o consumo de dólar e ouro. Experiências desse tipo devem ser revisadas pois constituem lições importantes para o combate à restrição de comércio. Na quarta seção é analisado o caso brasileiro com os parceiros do Cone Sul e finalmente o artigo é finalizado com as considerações finais.

## 2. Uma breve revisão do Plano Real

Em 1994 o Governo Federal deu início ao plano de estabilização econômica denominado Plano Real que tinha como objetivo principal acabar com o processo inflacionário que se arrastava desde a (19)70, resistindo aos vários outros programas de estabilização<sup>3</sup>. Este programa incorporava algumas medidas que incluía austeridade fiscal a partir do corte de gastos públicos, aumento de impostos e rigor com os empréstimos aos Estados da federação; na tentativa de evitar o efeito inercial da inflação promoveu a desindexação da economia a partir do reajuste dos preços com base nos custos de produção. Fazia parte também das medidas adotadas pelo plano conter o consumo, que também incorporava os investimentos, em âmbito nacional, compreendido como uma das causas da inflação. Isto foi alcançado a partir do aumento da taxa básica de juros e da elevação do depósito compulsório em 100% sobre os depósitos à vista.

A partir de 1995, os efeitos do Plano Real tornaram a economia brasileira fortemente dependente do capital estrangeiro para financiar os sucessivos desequilíbrios nas contas correntes com o exterior. Com o objetivo de conter a hiperinflação, foi estabelecido a paridade do real com o dólar que tornou as importações relativamente mais baratas. Ao mesmo tempo, porém, a produção local, voltada para o exterior, ficou relativamente mais cara para a demanda externa. O resultado foi sucessivos déficits na balança comercial que precisavam ser equilibrados de alguma forma. O Brasil finalizou o ano de 1994 com um saldo positivo na balança comercial na ordem de US\$ 10,46 bilhões. Os efeitos da sobrevalorização cambial, porém, surgiram já em 1995 quando o

---

<sup>3</sup> Antes do sucesso do Plano Real, foi tentado outros seis programas de estabilização, quais sejam: (1) Plano Cruzado I (1985); (2) Plano Cruzado II (1986); (3) Plano Bresser (1987); (4) Plano Verão (1988); (5) Plano Collor I (1990); (6) Plano Collor II (1991).

país apresentou um déficit comercial de US\$ 3,46 bilhões. O pico ocorreu em 1998 com um déficit de US\$ 6,74 bilhões.

Aliado à isto, a política monetária de elevação da taxa básica de juros (selic) tinha múltiplos objetivos. Diretamente relacionado com a questão da hiperinflação, a taxa de juros elevada reprimiria a demanda agregada para conter o nível dos preços. Por outro lado, ajudaria a atrair capitais externos, com o objetivo de lucrar com o alto rendimento dos títulos públicos federais, e assim fazer frente aos déficits em conta corrente no balanço de pagamentos.

O processo de estabilização passou ainda por uma série de dificuldades adicionais oriundas do exterior. Trata-se de três crises financeiras que afetaram diretamente a economia brasileira, que na segunda metade da década de (19)90 já se encontrava significativamente mais aberta e, portanto, mais exposta aos choques externos<sup>4</sup>. Além da Crise do México em 1995, o país atravessou também pela Crise Asiática, iniciada em 1997, e a Crise da Rússia, ambas com efeitos mais drásticos em 1998. Neste mesmo ano, o Brasil dispunha de reservas cambiais em níveis razoáveis, porém, boa parte deste capital se caracterizava como investimentos de curto prazo atraídos pelas altas taxas de juros praticadas no país. A fuga de capitais foi, portanto, inevitável na medida em que se desdobrava as duas últimas crises financeiras mencionadas. Apesar das medidas do Governo brasileiro no sentido de aumentar ainda mais a taxa básica de juros, a maior parte dos capitais estrangeiros deixaram o país pois temiam perdas exponenciais com uma possível desvalorização do real. As reservas cambiais brasileiras se reduziram pela metade entre 1998 e 1999. Finalmente, a política da taxa de câmbio fixa foi rompida no início de 1999, após o Governo ter sua proposta para as aposentadorias reprovada no Congresso; aliado à moratória dos pagamentos dos serviços das dívidas de alguns Estados importantes (Minas Gerais, Rio de Janeiro, dentre outros); e ao perceber que o país não tinha condição de seguir atraindo capitais estrangeiros por meio da elevação da taxa de juros (BAER, 2002).

---

<sup>4</sup> Cf. Laan (2007).

A especificidade dos anos 1990 se refere ao processo de abertura econômica, do comércio e fluxos de capitais, realizado pelos governos Fernando Collor (1990-1992) e Fernando Henrique Cardoso (1994-2002). Do ponto de vista do comércio exterior, foi eliminado algumas medidas protecionistas como impostos e quotas à importação. Como já mencionado anteriormente, o objetivo fundamental era eliminar a oneração dos produtos que chegavam ao Brasil com o objetivo de conter a inflação. Mas não apenas isso, acreditava-se que esse choque de concorrência dos produtos estrangeiros com a produção nacional conduziria a uma modernização do parque industrial brasileiro de modo a se tornar capaz de competir com os produtos importados<sup>5</sup>. Com relação ao fluxo financeiro é comum observar na literatura da área a afirmação de que foi promovida neste período uma excessiva abertura da conta capital. O termo é ambíguo já que na atualidade o balanço de pagamentos é dividido em três contas fundamentais (corrente, capital e financeira) e esta abertura dos anos 1990 se refere à eliminação de restrições aos fluxos internacionais, que dependendo da sua natureza, do ponto de vista contábil pode ser registrado na conta capital ou na conta financeira do balanço de pagamentos.

As restrições aos fluxos de capitais podem ser de caráter quantitativo ou qualitativo. Os controles quantitativos são considerados mais ultrapassados e se referem às quotas sobre as operações, no qual ao atingir um limite pré-determinado o indivíduo fica impedido de seguir investindo. Estas operações financeiras podem ser controladas por meio de (des)incentivos, que envolvem tributação. No Brasil, o imposto sobre operações financeiras (IOF) é o exemplo mais conhecido. Na prática, o Governo brasileiro desregulamentou a entrada de capitais e, portanto, autorizou a movimentação dos capitais sem controle ou restrição<sup>6</sup>. Na medida em que o Brasil se tornou mais integrado com a economia internacional a partir dessas duas modificações

---

<sup>5</sup> A história mostrou que isso não pôde ser realizado naturalmente, como os neoliberais acreditavam. O mercado sozinho, portanto, se mostrou incapaz de realizar a seleção natural das empresas brasileiras. O Estado teria que agir para incentivar a modernização através de P&D e outras políticas voltadas para a inovação.

<sup>6</sup> Do ponto de vista teórico, a doutrina liberal defende este tipo de medida porque acredita que o mercado é capaz de alocar de forma eficiente os recursos e, portanto, a intervenção estatal no sentido de restringir ou controlar a entrada de capitais geraria uma anomalia no mercado e, por conseguinte, a ineficiência econômica. Pelo lado prático, o país estava passando por um período de fortes desequilíbrios na balança comercial, com sucessivas perdas de reservas e, portanto, era necessário atrair capitais externos para manter a taxa de câmbio fixa no patamar estabelecido.

fundamentais, o país se colocou também num contexto de maior vulnerabilidade ao cenário internacional.

### 3. A Experiência Europeia no Pós-guerra

Após o fim da Segunda Guerra Mundial (1939-1945), os países europeus se encontravam em situação de debilidade econômica. A preocupação principal, dos europeus e estadunidenses, era avançar com a reconstrução econômica do continente. Devido à natureza histórica da inter-relação dos países na região, a reconstrução passaria necessariamente pela intensificação comercial, tal como enfatizado na citação a seguir da Comissão Econômica para a Europa.

*[...] that one of the preconditions for the cure of Europe's acute external disequilibrium is the restoration of intra-European trade... that production itself is the chief limitation on trade... But... that there are other important limiting factors on intra-European trade arising from the conditions under which that trade is conducted, and that economic recovery in Europe must be approached from the standpoint of improving the trading framework as well as from the standpoint of increasing production in the various separate national economies. (BEAN, 1948, p. 403)*

Em 1944, na expectativa do fim da Segunda Guerra Mundial, o Governo estadunidense organizou a chamada *United Nations Monetary and Finance Conference*<sup>7</sup> com o objetivo de estabelecer os parâmetros da nova ordem financeira e monetária internacional. Foi criado nesta ocasião o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), atualmente integrado ao Banco Mundial. Na prática tratava-se de uma ordem monetária que estabelecia o esquema de paridades cambiais fixas com base no padrão ouro-dólar, embora as taxas pudessem ser eventualmente ajustadas (PIRES, 2005). A Conferência de Bretton Woods significava para os países europeus uma pressão estadunidense no sentido de tornar suas moedas conversíveis. Desta forma esperava-se que o comércio internacional pudesse se expandir sem restrições.

---

<sup>7</sup> Mais conhecida como Conferência de Bretton Woods.

Os europeus não dispunham de grandes reservas em ouro-dólar, o que tornou impossível a ideia de conversibilidade e, por conseguinte, o comércio no continente estava ameaçado. Em 1947, incentivado por um volumoso empréstimo dos Estados Unidos, o Reino Unido tentou dar o exemplo para o resto do continente, no sentido de estabelecer a conversibilidade plena da libra esterlina. Rapidamente as reservas britânicas desapareceram devido à ação dos especuladores que compreendiam que a conversibilidade não poderia ser sustentada. Os países europeus eram dependentes do seu comércio recíproco, ao mesmo tempo que dependiam da importação de meios de produção dos Estados Unidos. Portanto, se encontravam numa situação de difícil solução: as reservas eram limitadas e os governos nacionais precisavam definir a melhor maneira de consumi-las.

O problema central, portanto, se tratava do financiamento da conta corrente do balanço de pagamentos no comércio intra-europeu. Uma posição deficitária no comércio continental só poderia ser sustentada a partir de superávits em moedas conversíveis com o resto do mundo, com um grande volume de reservas em dólar, ouro ou nas moedas europeias; ou, finalmente, a partir de doações em dólares por partes dos Estados Unidos. Bean (1948) mostrou que nenhuma dessas opções estavam plenamente disponíveis para todos os países na Europa. Em geral, pela estrutura produtiva e a necessidade de cada país, os mesmos países acumulavam superávits comerciais no continente, enquanto que os outros acumulavam déficits. Existia, portanto, incentivos à discriminação comercial na Europa, que poderia inviabilizar sua recuperação. Nesse ínterim, foi formulado algumas estratégias de sistema de pagamentos multilateral objetivando impedir que o comércio cessasse.

Em 1947 alguns países europeus conseguiram transformar em dólares suas reservas em libras (notadamente a Bélgica), no entanto, assim que esta conversibilidade foi extinta, algum mecanismo precisava ser criado para manter o comércio até que os recursos do Plano Marshall<sup>8</sup> finalmente fossem liberados. A Bélgica tinha especial interesse nesta questão porque acumulava superávits com o resto da Europa e precisava

---

<sup>8</sup> A contribuição financeira do Plano Marshall tinha como objetivo financiar o comércio dos países europeus com os Estados Unidos. Apenas a partir de 1950 que parte dos recursos foi liberado para financiar o comércio intra-europeu.



elaborar uma estratégia para poder usar esses recursos para importar do resto do mundo. A primeira iniciativa nesta questão foi a chamada Proposta Benelux em parceria com Holanda e Luxemburgo. A ideia era criar um sistema de compensação dos saldos do comércio intra-europeu que garantisse sua conversão para o dólar. Dado a escassez de dólares, foi estabelecido um limite de déficit para cada país de modo que apenas o excedente deveria ser convertido. No entanto, tal como enfatizado na citação a seguir do próprio Comitê Europeu de Cooperação Econômica, a conversibilidade dos saldos em moedas europeias para o dólar exigia auxílio financeiro dos Estados Unidos.

*Assuming that adequate American aid is received in respect of the deficit of the participating countries taken as a whole, this system does not require any net addition to such American aid. It does, however, require that American aid should be so arranged as to provide an adequate guarantee for the conversion of the amounts due in excess of the credits provided for in the payments agreements. A portion of the aid should be set aside for this purpose; and should be calculated, in the case of countries having net deficits toward other participating countries as a whole, on the basis of those deficits. (BEAN, 1948, p. 405)*

O sistema de compensação podia ser de caráter bilateral ou multilateral. A dificuldade é que existia uma espécie de hierarquia entre as moedas europeias, no sentido de possibilidade de conversão em dólares ou ouro. Bean (1948) expôs as limitações do sistema ao mencionar um caso hipotético no qual um determinado país não teria interesse de realizar uma compensação de um crédito em libra esterlina (moeda de alto nível na hierarquia europeia) com um déficit em dracma grego (baixo nível da hierarquia).

Porém, apesar das limitações da Proposta Benelux, França e Itália se uniram com esses países e em novembro de 1947 acordaram avançar com o esforço do sistema de pagamento criando o *First Agreement of Multilateral Monetary Compensation*. Nesta nova iniciativa, os cinco países se comprometeram em realizar compensações automáticas com o simples objetivo de reduzir os saldos comerciais existentes. As compensações eram realizadas todo mês e o saldo restante deveria ser quitado imediatamente (BEAN, 1948). É importante destacar que a instituição financeira

responsável por realizar as operações do acordo foi o *Bank for International Settlements* (BIS), que estava sediada na Europa, e não o FMI; portanto, longe da influência dos Estados Unidos (MENDONÇA, 2004). O acordo estava à disposição para os outros países europeus que quisessem assinar em caráter ocasional ou permanente. Dado a necessidade de manter o comércio na Europa, a iniciativa teve amplo apoio e logo foi expandido com a entrada da Dinamarca, Noruega, Suécia e Reino Unido<sup>9</sup>.

Do ponto de vista técnico, o sistema de compensação poderia ser realizado de duas formas. A primeira categoria de compensação opera de modo a reduzir os saldos comerciais bilaterais que estejam fechados em um circuito. A Figura 1 auxilia a compreensão do procedimento. O sentido da flecha indica uma posição deficitária de um país com outro. Assim, por exemplo, o país A é deficitário em quatro unidades monetárias<sup>10</sup> com o país C, que por sua vez é deficitário em duas unidades monetárias com o país D, que finalmente é deficitário em uma unidade monetária com o país A. O fato é que nenhum desses países é emissor de moedas conversíveis e, portanto, não é de interesse de nenhum deles acumular reservas em moedas dos seus pares, já que não é possível utilizá-la para realizar comércio com o resto do mundo e muitas vezes nem mesmo com outros países do próprio continente europeu no período do pós-guerra.

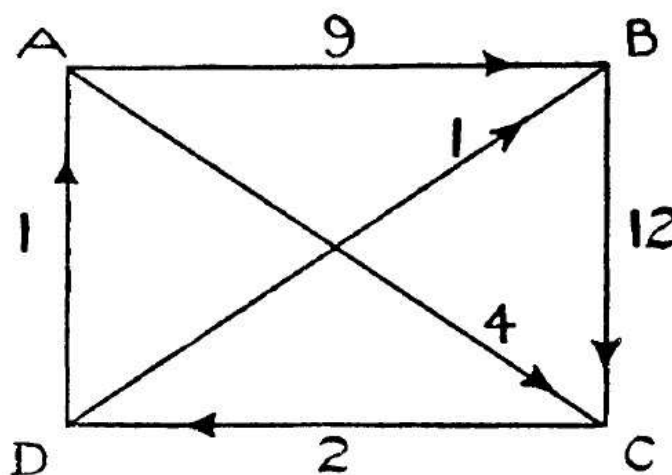
Assim, no primeiro momento, sem sistema de compensação, o país A deveria pagar sua dívida ao país C, que pagaria ao país D e assim por diante. Porém, existe naturalmente uma desarticulação com os vários pagamentos realizados de modo que não necessariamente o país C pagaria as duas unidades monetárias ao país D com as quatro que recebeu do país A. Se o país C precisasse dos recursos do país A para fazer frente ao seu débito com o país D, qualquer atraso na cadeia de pagamentos poderia causar um completo colapso financeiro e comercial. A primeira categoria de compensação, portanto, visa reduzir cada saldo bilateral de um circuito fechado no montante do menor denominador. Por exemplo, no circuito BCD poderia ser reduzido, isto é, compensado, uma unidade monetária em cada saldo bilateral. Assim, uma vez realizada a compensação, o país D fica em equilíbrio com o país B, que por sua vez deve onze

<sup>9</sup> Todos estes em caráter de membro ocasional.

<sup>10</sup> O pressuposto aqui é que essas unidades monetárias são em moedas conversíveis, como por exemplo o dólar.

unidades monetárias ao país C, que finalmente deve pagar apenas uma unidade monetária ao país D. A compensação da primeira categoria, portanto, funciona como uma espécie de coordenação do pagamento dos saldos bilaterais de um circuito fechado. No caso hipotético da Figura 1 o máximo que poderia ser compensado de acordo com esta técnica seria um volume de sete unidades monetárias<sup>11</sup>, que é um montante significativo frente a um total de vinte e nove unidades monetárias levando em consideração todos os saldos bilaterais.

Figura 1



Há ainda a segunda categoria de compensação no qual o saldo total do balanço de pagamentos de cada país com os outros envolvidos é calculado e agrupado de modo a garantir apenas o pagamento daquele saldo total. Os países deficitários se responsabilizariam por honrar seus compromissos de modo a agrupar o saldo devedor para que o BIS distribuísse entre os superavitários. Esta categoria de compensação exige que todos os membros estejam de acordo em aceitar as mais diversas moedas dos países membros; esta situação poderia ser facilitada num contexto de plena conversibilidade, o que não se verificava naquele momento. Na citação a seguir, Mikesell (1948, p. 506-507) explica melhor esta problemática.

<sup>11</sup> Para chegar a este valor poderíamos compensar uma unidade de cada relação bilateral do circuito ABCD (totalizando quatro unidades monetárias compensadas) e em seguida compensar uma unidade monetária de cada relação bilateral do circuito BCD (totalizando três unidades monetárias).

*The establishment of such a system requires a willingness on the part of members to exchange their net credits arising out of trade with other members for general credits secured by the obligations of all debtors in the system in proportion to their deficits at any particular moment of time; and likewise the willingness of all members to exchange their net debits arising out of their trade with other members for a general obligation to all creditors in the system at any particular moment of time.*

Sem dúvida este detalhe à respeito da plena aceitação das moedas dos países membros se apresentava como um embargo importante. Porém, esta segunda categoria de compensação pode ser considerada mais eficiente porque garante a compensação do maior volume possível dos saldos comerciais. Ainda com base no esquema da Figura 1, vejamos como esta técnica poderia ser aplicada. Em primeiro lugar, observa-se o saldo comercial de cada país com todos os outros do circuito. Neste sentido, o país A tem saldo negativo de doze unidades monetárias, enquanto que o país B é deficitário em duas unidades monetárias. O país C é superavitário em quatorze unidades monetárias e, finalmente, o país D está em equilíbrio. A segunda etapa do processo consiste nos países deficitários honrar suas dívidas mobilizando os recursos para que o BIS distribua entre os países superavitários. Finalmente, apenas um montante total de quatorze unidades<sup>12</sup> monetárias serão transacionadas após a segunda categoria de compensação.

Inicialmente no caso da Figura 1, sem nenhum esquema de facilitação do comércio, a soma total dos saldos bilaterais é equivalente a vinte e nove unidades monetárias. A partir da primeira categoria de compensação, sete unidades monetárias seriam compensadas, de modo que o total dos saldos bilaterais ficaria em vinte e duas unidades monetárias. Finalmente, com a segunda categoria de compensação, quinze unidades monetárias seriam compensadas e o volume total requerido para o comércio entre este conjunto de países seria de quatorze unidades monetárias, menos da metade da situação inicial.

---

<sup>12</sup> Correspondendo a doze unidades do país A e duas unidades do país B. O país C é superavitário, portanto, recebe as quatorze unidades monetárias dos países previamente citados e não paga nada a ninguém, assim como o país D, que se encontra em equilíbrio.

Uma diferença fundamental entre as duas categorias de compensação é que no primeiro caso um determinado país, digamos o A, tem consciência de que vai anular um crédito na moeda do país D por um débito na moeda do país B<sup>13</sup>. Ou seja, esta transparência era importante naquele contexto do pós-guerra onde algumas moedas dos países europeus eram mais valorizadas que outras. Por esta razão, apenas compensações da primeira categoria foram autorizadas no *First Agreement of Multilateral Monetary Compensation*. Entretanto, os membros permanentes do acordo decidiram que as compensações automáticas não incluiriam os membros ocasionais, o que na prática constituiu um acordo de compensação não automático, já que era sempre negado qualquer compensação que incluísse cancelar um crédito em moeda de alto nível na hierarquia por um débito em outra menos importante. Bean (1948, p. 408) descreve na citação a seguir os resultados preliminares em dezembro de 1947, no qual é notável o contraste entre o montante potencial a ser compensado face ao que realmente aconteceu.

*As might be expected under these circumstances, the results of the first clearing were, in the language of the official press release, 'on a modest scale'. At the end of December, 1947, the eleven countries participating in the initial clearing had bilateral debit balances with each other totaling \$762.1 million. Complete pooling of balances [segunda categoria de compensação] would have resulted in canceling \$278.9 million (37 per cent) of this amount, the remainder representing the sum of the noncompensable, net debit positions within the group. The clearing operated within rules, however, which would have permitted a maximum compensation of only \$39.2 million. This figure represented the greatest reduction obtainable by applying only first category offsets and by giving priority to critical balances. As the result of refusals from member countries, only \$1 .7 million was actually compensated.*

Os resultados do *First Agreement of Multilateral Monetary Compensation* foram, portanto, medíocres. O acordo foi incapaz de contribuir significativamente com o fomento do comércio intra-europeu. A razão do impasse está nos incentivos dos países de recusar determinados circuitos de compensação em função, principalmente, das diferentes capacidades dos países europeus de pagar em ouro ou dólar. Se o país A tem superávit com o país B e este tem condições, ao menos temporariamente, de pagar em dólares, o país superavitário tem incentivos de rejeitar qualquer circuito fechado de

<sup>13</sup> No caso de uma compensação da primeira categoria no circuito ABD ou ABCD.

compensação que envolva o país B, já que este processo reduziria sua receita em moeda conversível deste país. O problema fundamental, portanto, era a escassez de ouro ou dólar entre os países europeus.

No exemplo da Figura 1, com quatro países, apenas simples circuitos fechados podem ser criados, onde o mais complexo envolve quatro países. O acordo realizado em 1947 na Europa envolvia onze países, incluindo os membros ocasionais. Existia, portanto, uma série de possibilidades de circuitos fechados no qual bastava um país se negar à realizar a compensação para embargar todo o processo.

Avanços significativos foram alcançados apenas a partir de 1950 com a criação do *European Payments Union* (EPU) e subsequentemente com a formação do *European Monetary Agreement* (EMA), em agosto de 1955. A especificidade da iniciativa do EPU reside no convencimento por parte dos *policymakers* estadunidenses de que um sistema de compensação só poderia vigorar na Europa se fosse garantido à conversão dos saldos em ouro ou dólares. Oatley (2001, p. 963) contextualiza o debate na citação a seguir.

*The U.S. decision to capitalize the EPU made it possible to create institutions that reduced uncertainty and softened distributive conflict between debtor and creditor governments and thereby allowed Europe to begin the transition to multilateralism. Yet not until two years after the Marshall Plan was adopted were U.S. policymakers willing to devote Marshall aid funds to a clearing union. It was not that U.S. officials were unaware of the problems blocking the adoption of multilateral clearing arrangements. As early as fall 1947, during the preliminary discussions over Marshall aid, European governments had made it clear to U.S. policymakers that distributive conflict and hard-currency scarcity would block their transition to multilateralism. Moreover, European governments requested at that time that a portion of U.S. aid be used to capitalize a clearing union. Without such a contribution, they told U.S. officials, the transition to multilateral arrangements would be delayed significantly.*

Inicialmente o governo estadunidense tinha receio de que com a garantia do uso dos recursos do Plano Marshall no sistema de pagamento multilateral europeu, haveria uma tendência à discriminação das exportações dos Estados Unidos na Europa. Após 1950 ficou evidente de que sem a manutenção do comércio intra-europeu em bases

sustentáveis, a reconstrução da Europa estaria seriamente ameaçada. Mendonça (2004, p. 4) resume os desdobramentos deste processo na citação a seguir.

A UEP permitiu resolver os problemas da balança de pagamentos da Alemanha, na segunda metade de 1950, do Reino Unido e da França em 1951, com recurso a restrições às importações, juntamente com medidas de carácter fiscal e monetário. A França viu-se obrigada a desvalorizar o franco em 17% em 1958. Em 31 de Dezembro de 1958 os países europeus restabeleceram a convertibilidade para as transações da balança corrente, justificando, deste modo, a criação da UEP. Este novo estado de coisas só foi reconhecido pelo FMI em 1961.

#### 4. O Estado da Arte no Âmbito do Mercosul

Os países subdesenvolvidos sul-americanos historicamente sempre contaram com auxílio financeiro externo para financiar seu comércio com o resto do mundo. Por definição, portanto, conviveram com algum nível de vulnerabilidade externa que podia variar dependendo da conjuntura externa e interna. O fato é que semelhante aos países da Europa, os sul-americanos apresentam uma forte interdependência comercial que poderia ser melhor aproveitada. É neste sentido que mesmo antes da formação do Mercosul, no início da década de 1990, muitas outras iniciativas de regionalização surgiram<sup>14</sup> para tentar em conjunto solucionar os entraves ao comércio recíproco e colocar em marcha uma política de desenvolvimento econômico sustentada.

Após a redemocratização, a Argentina se encontrava com sérios problemas políticos e econômicos. O país passou por um período de retrocesso durante os oito anos do regime militar. Do golpe militar em 1976 até a redemocratização em 1983, o país havia crescido apenas 2,3% no total. Segundo a análise de Bandeira (2010), as principais fontes do fracasso econômico argentino foram as políticas macroeconômicas deste período, entre elas, a manutenção da taxa de câmbio sobrevalorizada com a liberalização do comércio e dos fluxos de capitais. Por outro lado, fatores externos

---

<sup>14</sup> Alguns exemplos podem ser citados: Organização dos Estados Centro-Americanos (ODECA), 1951; Associação Latino-Americana de Livre Comércio (ALALC), 1960; Associação Latino-Americana de Integração (ALADI), 1980; entre outros.

apareceram como importantes complicadores. Ao mesmo tempo da aplicação dessas políticas na Argentina, o governo dos Estados Unidos praticou altas taxas de juros e protecionismo comercial. O resultado da combinação dessas circunstâncias foi a fuga de capitais para os Estados Unidos que alcançou a cifra de US\$ 22 bilhões entre 1980 e 1982 e impediu que a Argentina retomasse uma política de crescimento. Num claro contexto de vulnerabilidade externa, Raúl Alfonsín entendeu que a solução deveria incluir uma aproximação com o Brasil, então oitava maior economia do mundo.

O processo de regionalização entre os países do Cone Sul começou em 1985, quando Argentina e Brasil assinaram a Declaração de Iguazu, estabelecendo uma comissão bilateral e a assinatura de vários acordos comerciais. Em 1988, os dois países assinaram o Tratado de Integração, Cooperação e Desenvolvimento, no qual fixou-se a meta de se estabelecer um mercado comum. Em 1991, Paraguai e Uruguai aceitaram cooperar com Brasil e Argentina e assinaram o Tratado de Assunção com o objetivo de formar o Mercosul.

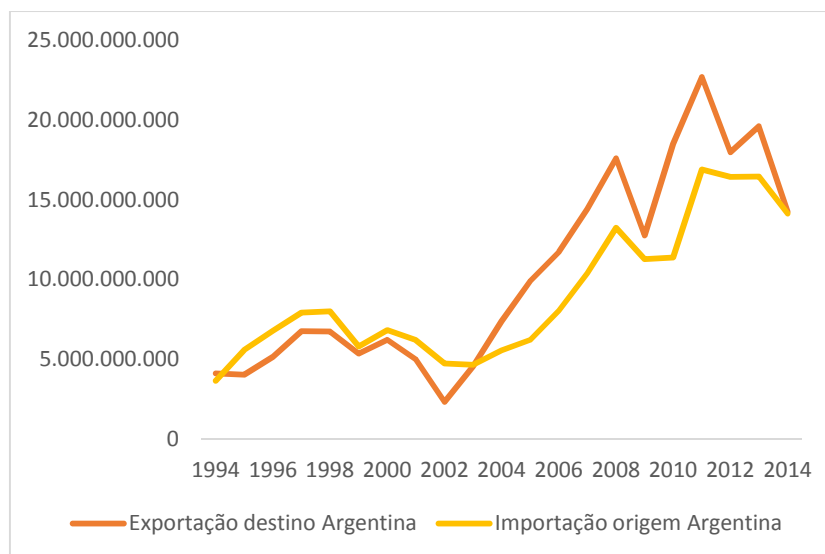
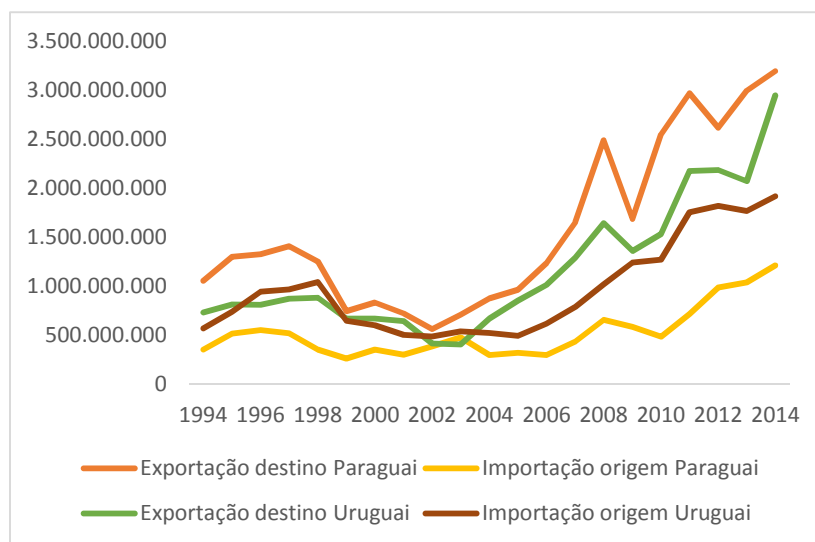
Sobre arranjos multilaterais de pagamentos propriamente dito, observa-se a fragilidade do Mercosul ao não prevê nada neste sentido; nem no Tratado de Assunção (1991), nem em todos os protocolos que o seguiram completando a iniciativa de regionalização do Cone Sul. A situação é intrigante pois o bloco econômico representa parcela importante do comércio de todos os membros com clara tendência ascendente. O Brasil exportou para o Mercosul US\$ 22,6 bilhões em 2010, equivalente a pouco mais de 10% das exportações totais brasileiras. Neste mesmo ano, apenas os destinos União Europeia e China apresentaram participação maior das exportações brasileiras. Desde 2009 o valor das exportações brasileiras para o Mercosul supera o valor exportado para os Estados Unidos, historicamente um importante parceiro comercial do Brasil. O Gráfico I mostra, de forma desagregada, os dados de exportação e importação entre o Brasil e os países que compõem o Mercosul<sup>15</sup>.

---

<sup>15</sup> O gráfico foi formulado pelo autor com base nos dados do IPEADATA. Optou-se por retirar os dados da Venezuela já que este constitui um membro recente do bloco e, portanto, sem base de comparação suficiente.



Gráfico 1 - Evolução das Importações e Exportações brasileiras com os membros do Mercosul (1994-2014)



Apenas em 2008 algo de significativo foi realizado nesta área, quando foi assinado o Convênio do Sistema de Pagamentos em Moeda Local (SML) entre a República Argentina e a República Federativa do Brasil. Os objetivos do convênio são: (1) aumentar o nível de acesso dos pequenos e médios empreendedores; (2) possibilitar o comércio exterior em moedas locais; (3) aprofundar o mercado real/peso argentino; (4) reduzir custos de transação. Para ser possível o pagamento em moedas locais (peso e real) foi estabelecido um cálculo para definir a taxa de câmbio entre estas moedas com base na cotação de cada uma em relação ao dólar. A Taxa SML<sup>16</sup> é definida a partir das taxas de câmbio peso/dólar (8,80400) e real/dólar (3,19120) e em seguida calcula-se peso/dólar sobre real/dólar (2,75885). Neste caso, encontrou-se a Taxa SML peso/real, mas a Taxa SML real/peso poderia ser calculada da mesma forma ao inverter a última divisão. A Tabela 1<sup>17</sup> mostra a quantidade de operações e o valor intercambiado a partir do SML.

Ano/Mês	Exportações SML		Exportações totais	Importações SML		Importações totais
	Quantidade Operações	Valor (US\$)	Porcentagem (%)	Quantidade Operações	Valor (US\$)	Porcentagem (%)
2008	31	5.389.144,21	0,03	10	716.458,75	0,01
2009	1163	225.891.979,56	1,77	72	2.151.913,83	0,02
2010	3353	712.004.406,76	3,84	40	5.114.316,85	0,04
2011	4870	969.538.310,18	4,27	50	5.218.549,57	0,03
2012	7431	1.165.761.114,56	6,48	83	8.825.639,58	0,05
2013	9041	1.196.776.868,25	6,10	47	4.879.760,57	0,03
2014	9190	983.135.862,97	6,88	38	2.139.289,32	0,02

Fonte: Banco Central do Brasil

Dos dados apresentados é possível observar um crescimento significativo das exportações brasileiras para a Argentina pagas a partir do SML, que no ano de inauguração do sistema equivalia a 0,03% e em 2014 alcançou 6,88% das exportações

<sup>16</sup> Os valores entre parênteses ilustram o câmbio para o dia 26/03/2015.

<sup>17</sup> O Banco Central do Brasil disponibiliza estes valores em reais e, portanto, foi realizado um cálculo aproximado para se chegar nestes valores em dólares com o objetivo de ter uma base de comparação com os dados do Gráfico 1. A metodologia desta transformação cambial foi determinada a partir da série do Banco Central Taxa de Câmbio comercial para compra real (R\$)/dólar americano (US\$) - média, já que os dados não estão desagregados por dia específico de cada transação. No caso do ano de 2014, foi realizada uma média simples mensal desta mesma série, já que não está disponível seu valor anual.

totais para este país. As importações brasileiras de origem argentina não apresentam a mesma tendência. Pelo contrário, em 2012 atingiu 0,05% e em 2014 retrocedeu para níveis semelhantes ao de 2009.

Ou seja, os argentinos estão usufruindo do sistema muito mais que os brasileiros. Provavelmente um fator importante é a conjuntura de cada país. Desde o início dos anos 2000 o Brasil passa por um momento de bonança em suas reservas cambiais, apesar dos sucessivos déficits em transações correntes. De acordo com o Banco Central do Brasil, em 2008, por exemplo, o país apresentou um déficit em transações correntes no valor de US\$ 28 bilhões enquanto suas reservas cambiais saltaram de US\$ 180 bilhões para US\$ 206 bilhões de 2007 para 2008, atingindo US\$ 239 bilhões em 2009. Os déficits em transações correntes continuaram nos anos seguintes, enquanto que as reservas cambiais atingiram a marca de US\$ 375 bilhões em 2013. Ou seja, na conjuntura recente, o nível das reservas cambiais não apresentaram preocupação relevante entre os *policymakers* brasileiros. Por outro lado, desde 2013 a Argentina apresentou dificuldades em renegociar sua dívida externa ameaçando entrar em *default*<sup>18</sup>. Neste sentido, os incentivos para os argentinos usarem moeda local com o Brasil foi significativamente superior do que para os brasileiros.

A iniciativa do SML, portanto, apresenta algumas fragilidades que devem ser resolvidas o mais rápido possível. Em primeiro lugar, não há nenhum tipo de constrangimento para usar o sistema para as trocas comerciais entre os dois países. Ou seja, a utilização do mesmo tem um caráter inteiramente voluntário por parte dos negociantes que não necessariamente têm consciência da importância desse sistema para o país, ou, ainda, seus interesses podem estar simplesmente em contradição com o da nação. Em segundo lugar, trata-se de um sistema de pagamentos bilateral que, portanto, inicialmente não inclui os outros membros do Mercosul. Como no exemplo europeu anteriormente mencionado, é importante que este tipo de sistema inclua o maior número de países possível para se alcançar maiores cifras de compensação ou uso de moedas

---

<sup>18</sup> Situação na qual o governo de um país se encontra incapaz de honrar suas obrigações com uma dívida externa.

locais, como é o caso específico do SML. A restrição de número de participantes aparece como uma séria limitação que deve ser superada rapidamente.

De fato, algum esforço vem sendo realizado nesta direção, embora de alcance ainda limitado. Em 2012 foi lançado um projeto de lei (PLC 117/2012), que tramita na Comissão de Relações Exteriores e Defesa Nacional (CRE), com o objetivo de fortalecer o uso de moedas locais no comércio do Mercosul. O Projeto de Lei da Câmara autoriza o Banco Central do Brasil abrir uma linha de crédito, de até US\$ 40 milhões, para o Banco Central do Uruguai em caráter de margem de contingência reciprocamente concedida. A modificação na Lei 11.803/2008<sup>19</sup> ainda não está em vigor pois precisa ser aprovada no Senado após ser examinado pela CRE e depois pela Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) (MAGALHÃES, 2013).

Apesar de aparentemente a situação brasileira recente, com relação às reservas cambiais, se mostrar completamente diferente ao europeu no período do pós-guerra, uma análise mais atenta revela que esta conclusão não é inteiramente correta. De acordo com o Banco Central do Brasil, em 2013 o país contava com reservas cambiais no valor de US\$ 375.793,60 milhões, último dado disponível da série. Mais do que isso, de 2001 até 2013 o nível das reservas subiu anualmente, sem nenhuma exceção mesmo durante o período da Crise de 2008. No entanto, foi visto que ao longo desses mesmos anos o Brasil apresentou déficits em conta corrente, o que implica naturalmente uma redução das reservas cambiais. Finalmente, ocorreu que o país recebeu um volume de investimento externo que mais do que compensou as perdas de reservas a partir da conta corrente do balanço de pagamentos. Esse fluxo de capitais de curto prazo vieram lucrar com as altas taxas de juros praticadas internamente e que, portanto, pode sair do país a qualquer momento<sup>20</sup>. Uma das razões que podem incentivar a fuga de capitais do Brasil é um aumento da taxa de juros em países desenvolvidos.

Desde a Crise de 2008, o Governo dos Estados Unidos adotou uma política de estímulo monetário (*quantitative easing*) na tentativa de recuperar a economia

<sup>19</sup> Lei responsável por criar o SML.

<sup>20</sup> Munhoz (2013) mostrou que a política brasileira de controle de capitais é fundamentalmente a partir do IOF (Imposto sobre Operações Financeiras), no entanto, sua análise concluiu que se trata de um mecanismo com baixa eficácia.

estadunidense, que manteve a taxa de juros virtualmente em níveis próximos de zero. No entanto, desde o final de 2014 o governo americano dá sinais de intenção de voltar a subir a taxa de juros. Neste contexto, os investidores de curto prazo podem preferir abrir mão de parte do seu lucro investindo no Brasil para migrar para um mercado mais seguro e estável como o dos Estados Unidos.

O fato é que mesmo num contexto atual aparentemente tranquilo, a situação pode mudar drasticamente dependendo da conjuntura internacional. É neste contexto que a lição europeia do pós-guerra vai se mostrar ainda bastante atual para os países subdesenvolvidos de uma maneira geral. Para atravessar esta conjuntura de maneira equilibrada, sem maiores dificuldades, é fundamental que o sistema de pagamentos em moedas locais esteja desenvolvido o suficiente para conseguir contrabalancear o impacto do choque externo.

## 5. Considerações Finais

Este artigo teve como objetivo relacionar o sistema de pagamentos no âmbito do Mercosul com a vulnerabilidade externa brasileira. Para tanto, foi realizada uma exposição da experiência do sistema multilateral de pagamentos europeu no período do pós-guerra, momento em que os países da região precisavam restabelecer as bases das suas respectivas economias enquanto lidavam com escassez de ouro e moedas conversíveis. Foi mostrado também que aparentemente esta (escassez de reservas em moedas conversíveis) não é exatamente a situação brasileira no período atual. Porém, observou-se um crescente fluxo de capital de curto prazo para o Brasil devido ao processo de abertura da conta capital e financeira realizada no país ainda nos anos 1990, aliado à uma crescente financeirização das transações externas.

Apesar do Governo Brasileiro dispor de um bom nível de reservas internacionais, o país apresenta duas das três fontes de vulnerabilidade externa apontadas por Batista Jr. (2002), quais sejam: (1) sucessivos déficits em conta corrente; e (2) excessiva abertura da conta capitais<sup>21</sup>. Além disso, a terceira fonte de vulnerabilidade externa pode surgir a qualquer momento como resultado de uma fuga de

---

<sup>21</sup> Cf. Laan (2007).

capital deliberada, dado o caráter de investimento de curto prazo do fluxo de capital que chegou ao Brasil. É neste sentido que o autor deste artigo entendeu que é relevante para a superação deste quadro o estabelecimento de sistema multilateral de pagamentos, no estilo europeu, com seus parceiros comerciais mais tradicionais<sup>22</sup>.

O desenvolvimento do SML, portanto, tem importância decisiva no combate à vulnerabilidade externa dos países membros do Mercosul, inclusive o Brasil. Mas além disso, este sistema pode contribuir com a manutenção do comércio da região evitando possíveis restrições que os países vizinhos possam adotar em contextos diversos, como escassez de reservas cambiais, semelhante ao que ocorreu na Europa após a Segunda Guerra Mundial. É importante destacar que devido à interdependência entre os membros do Mercosul, a estabilidade econômica de cada membro gera externalidades positivas aos demais.

Este artigo mostrou na terceira seção o potencial de um sistema multilateral de pagamentos e suas possíveis fragilidades. Na quarta seção evidenciou-se que a iniciativa do SML se encontra num estágio bastante incipiente porque até o momento incorpora apenas o Brasil e a Argentina e ainda assim responde por parcela pequena do volume total do comércio bilateral, ainda que tenha apresentado tendência de crescimento no caso do pagamento argentino às exportações brasileiras. Existe, portanto, uma lacuna que deve ser preenchida em termos do sistema de pagamento internacional no Mercosul, com evidente potencial positivo para todos que se envolverem. É importante destacar, com base no caso europeu, que a compreensão da importância desse tipo de sistema de pagamentos é instrumento vital para a busca e realização do mesmo. É possível, no entanto, que a situação favorável momentânea das reservas cambiais brasileiras esteja ofuscando os *policymakers* sobre o assunto.

Recuperando as lições da Europa, atualmente está claro que aquela iniciativa de fomentar o comércio no continente, no período do pós-guerra, evoluiu gradativamente até se tornar uma integração econômica profunda o suficiente para criar uma moeda

---

<sup>22</sup> Foi escolhido o âmbito do Mercosul por se tratar de um processo de integração regional já em marcha, que dispõe de um arcabouço institucional razoavelmente desenvolvido, que facilita a formação deste tipo de iniciativa. Porém, é salutar que o SML se expanda alcançando também os membros associados e todos os outros latino-americanos que tiverem interesse.

única comum a todos os integrantes. Foge do escopo deste trabalho julgar se isto seria viável no Mercosul. Esta é uma questão que exige uma reflexão mais aprofundada, impossível de ser realizada no espaço deste artigo. No entanto, é indiscutível que a reconstrução do continente europeu foi produto da intensificação do comércio, que por sua vez, se tornou viável apenas com a instituição de um sistema multilateral de pagamentos com o objetivo de minimizar o uso de moedas conversíveis a partir de mecanismos de compensação. Esta é, sem dúvida, a direção para o fortalecimento das relações comerciais no bloco econômico e para a redução da vulnerabilidade externa dos seus membros.

## REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA

- BAER, W. *Economia brasileira*. São Paulo: NBL Editora, 2002.
- BANDEIRA, L. A. M.. *Brasil, Argentina e Estados Unidos: conflito e integração na América do Sul (da Tríplice Aliança ao Mercosul)*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2010.
- BATISTA JR., Paulo Nogueira. *Vulnerabilidade externa da economia brasileira*. Estudos Avançados, v. 16, n. 45, p. 173–185, ago. 2002.
- BEAN, R. W.. *European multilateral clearing*. Journal of Political Economy, v. 56, n. 5, p. 403–415, out. 1948.
- LAAN, C. R. v. d.. *A liberalização da conta de capitais no brasil recente (1990-2005)*. Revista do BNDES, v. 14, n. 28, p. 425–458, 2007.
- MAGALHÃES, M. *Projeto fortalece pagamento em moedas locais no comércio do Mercosul*. Brasília, 28 de janeiro de 2013. Disponível em: <<http://www12.senado.gov.br/noticias/materias/2013/01/25/projeto-fortalece-pagamento-em-moedaslocais-no-comercio-do-mercosul>>.

- MENDONÇA, A. *A integração monetária na Europa: da União Europeia de Pagamentos ao euro*. In: António Romão. (org). *Economia europeia*. Lisboa: Celta Editora, 2004, p. 95–130.
- MIKESELL, R. F. *Regional multilateral payments arrangements*. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 62, n. 4, p. 500–518, 1948.
- MUNHOZ, V. d. C. V.. *Vulnerabilidade externa e controle de capitais no brasil: uma análise das interrelações entre câmbio, fluxos de capitais, IOF, juros e risco-país*. *Nova Economia*, v. 23, n. 2, p. 371–402, ago. 2013.
- OATLEY, T. H. *Multilateralizing trade and payments in postwar europe*. *International Organization*, v. 55, n. 4, p. 949–969, 2001.
- PIRES, M. C. d. C.. *Regimes cambiais: um modelo alternativo para o brasil*. *Revista de Economia Política*, v. 25, n. 2, p. 101–114, 2005.
- PRATES, Daniela Magalhães. *A Alta Recente dos Preços das Commodities*. *Revista de Economia Política*, v. 27, n. 3, p. 323-344, 2007.