

# **Desafios para Aprofundamento da Integração Financeira do Mercosul – Lições da experiência europeia**

## **Challenges for Strengthening Mercosul Financial Integration – Lessons from the European experience**

Luiz Afonso Simoens da Silva



# 1. Protecionismo (*Protectionism*)

I. Similaridades entre época atual e período entre-guerras: fim da 1ª. GM implicou fim do sistema-ouro, mas sistema-dólar se tornou operacional em 1944 com o Acordo de Bretton Woods. Protecionismo e desvalorizações competitivas; políticas do tipo “empobreça seu vizinho”.

*Similarities between the present moment and the interwar period: the gold standard finished at the end of the World War I, but the Dollar standard became operational in 1944 under the Bretton Woods Agreement . Protectionism and competitive devaluations; “beggar thy neighbor” policies.*

II. Políticas centradas em austeridade fiscal na zona do euro têm sido desastrosas. Por isso, políticas de expansão monetária (*quantitative easing*) nas economias avançadas são necessárias para o mundo não ficar aprisionado às políticas recessivas.

*Fiscal austerity in Eurozone has been a disaster. Quantitative easing in advanced economies is necessary for the world not to become prisoner to recession.*

# 1. Protecționismo (*Protectionism*)

III. Nos mercados de câmbio, “moedas-funding” estão associadas a baixas taxas de juros e são refúgios globais (iene, euro, dólar, franco suíço). “Moedas-commodities” tiveram grande valorização nos anos 2000 porque estão associadas a altas taxas de juros e são alvos de estratégias de arbitragem (dólares australiano, neozelandês e canadense e real brasileiro (Rossi, 2010).

*“Funding-currencies” are usually associated to low interest rates and act as global refugees (Yen, Euro, Dollar, Swiss Franc), at the exchange markets. “Commodity-currencies” have had strong appreciation during the years 2000 because they are associated to high interest rates and are targeted as carry trade strategies (Australian Dollar, New Zealand Dollar, Canadian Dollar, and Brazilian Real).*

IV. Desvalorização do real (9,6%, em 2012) mais tributação (IOF) ajudaram no combate à especulação nos fluxos de capital, mas países em desenvolvimento devem se utilizar de regulamentação da conta de capital sempre que necessário e não como “armas-de-última-instância”, como quer o FMI.

*The devaluation of Brazilian real (9.6% in 2012) plus a Financial Operations Tax (IOF) helped to prevent speculation in capital flows. Developing countries must consider the use of Capital Account Regulations (CARs) always they want to, and not as an “instrument-of last-resort” according to the IMF.*

Este documento não representa necessariamente a opinião do Banco Central do Brasil.

The views expressed herein do not necessarily represent the views of Banco Central do Brasil.

# VARIAÇÕES DAS TAXAS MÉDIAS DE CÂMBIO EFETIVAS

## EFFECTIVE AVERAGE EXCHANGE RATE VARIATIONS

	2000/2007		2008/2012		03.13/12.12
RUB(Rus)	72,9	AUD(Aus)	20,2	BRL (Bra)	7,6
HUF(Hun)	43,3	ZAR(AfS)	15,7	CNY(Chi)	3,5
NZD(Nzel)	38,5	CHF (Sui)	14,0	USD(EUA)	2,9
AUD(Aus)	33,6	JPY(Jap)	13,0	RUB(Rus)	2,8
CND (Can)	29,5	CNY(Chi)	12,5	INR (Ind)	2,0
EUR (ZE)	22,6	BRL (Bra)	7,9	NZD(Nzel)	1,6
BRL (Bra)	20,7	NZD(Nzel)	7,8	EUR (ZE)	0,5
KRW(Cor)	19,7	RUB(Rus)	5,1	AUD(Aus)	0,1
INR (Ind)	9,1	CND (Can)	4,9	KRW(Cor)	-0,3
GBP(RU)	-2,7	INR (Ind)	-1,2	CHF (Sui)	-1,4
CHF (Sui)	-3,7	USD(EUA)	-3,2	CND (Can)	-2,5
CNY(Chi)	-4,4	KRW(Cor)	-4,8	ZAR(AfS)	-2,7
ZAR(AfS)	-6,2	GBP(RU)	-5,1	HUF(Hun)	-5,0
USD(EUA)	-11,8	HUF(Hun)	-8,4	GBP(RU)	-5,7
JPY(Jap)	-34,3	EUR (ZE)	-12,8	JPY(Jap)	-11,8

fonte: BIS Effective Exchange Rate Indices, updated 16 April 2013

## 2. Questões Monetárias (*Monetary Affairs*)

**I. Coordenação macroeconômica: as medidas de expansão monetária do G-20 de Londres (abril.2009) deram lugar às medidas de contração monetária do G-20 de Toronto (junho.2010) e de Seul (novembro.2010), quando as preocupações das economias avançadas se voltaram para a questão da crise de dívida soberana.**

***I. Macroeconomic coordination: the G-20 monetary expansion measures in London (April 2009) were changed to monetary contraction measures in Toronto (June.2010) and Seoul (November 2010), when the advanced economies priorities turned to the issue of sovereign debt crisis.***

## 2. Questões Monetárias (*Monetary Affairs*)

II. A zona do euro e a Ásia têm algo a nos ensinar na questão da constituição de fundos monetários regionais. Na ZE, EFSF provisório e ESM permanente são fundos de origem fiscal, voltados ao enfrentamento da crise na sua periferia. Na Ásia, a constituição de um fundo monetário no âmbito da Iniciativa Chiang-Mai, para proteção dos países da ASEAN em crise.

*II. Relating to the constitution of regional monetary funds, both the Eurozone and Asia have something to tell us. The Europeans provisory EFSF and the permanent ESM are fiscal funds aimed to combat the crisis in their own periphery. In Asia, the Association of Southeast Asian Nations (ASEAN) created a monetary fund under the Chiang-Mai Initiative aiming to protect their countries against speculative attacks.*

A criação de fundos monetários regionais na Europa e na Ásia aponta para uma nova estruturação da governança mundial: o G-20 no centro; o FMI, como seu braço operacional e os fundos regionais como primeira linha de defesa contra crises financeiras. Na América do Sul, pode-se especular acerca do fortalecimento do pequeno Fundo Latino-Americano de Reservas (FLAR). Não há benefícios diretos para os países maiores, mas adesão ao FLAR propiciaria aumento significativo do “escudo de proteção” às economias mais vulneráveis da região (ver as recomendações n<sup>os</sup> 1, 6 e 9 do doutor Belfrage).

*The creation of regional monetary funds in Europe and Asia indicate a new kind of world governance: the G-20 at the center, the IMF as an operational instrument, and the regional funds as the front line against financial crisis. In South America, we must discuss the possibility to transform the small FLAR in a more robust instrument for the region needs. There aren't direct gains for the largest countries, but to adhere to it could favour the rise of a better shield to the most vulnerable economies in the region (see doctors Belfrage recommendations numbers 1, 6 and 9).*

## 2. Questões Monetárias (*Monetary Affairs*)

**III. Euro é “moeda sem estado” e iuane é “moeda com estado demais” (Eichengreen).**

**Tamanho da ZE:PIB e mercados financeiros. Poder de voto no FMI é de cerca de 20%, mas ninguém fala pelo euro (Aglietta, 2010). A saída da crise parece ser por meio de um avanço no sentido da “federalização” da região.**

**Tamanho China e “armadilha do dólar”. Eichengreen falou em Davos (jan.13) que seriam necessários 10 anos para tornar iuane conversível. Abordagem da China pode ser denominada de “internacionalização administrada”, porque ela se preocupa com a especulação com iuane, apesar do nível de suas reservas.**

*III. Euro is a “currency without a state”, and Yuan is a “currency with too much state” (Eichengreen).*

*The size of the Eurozone: GDP and financial markets. 20 % of voting power at the IMF, but nobody speaks for the euro (Aglietta, 2010). The way out for the crisis seems to be by means of moving ahead towards a “federalization” project.*

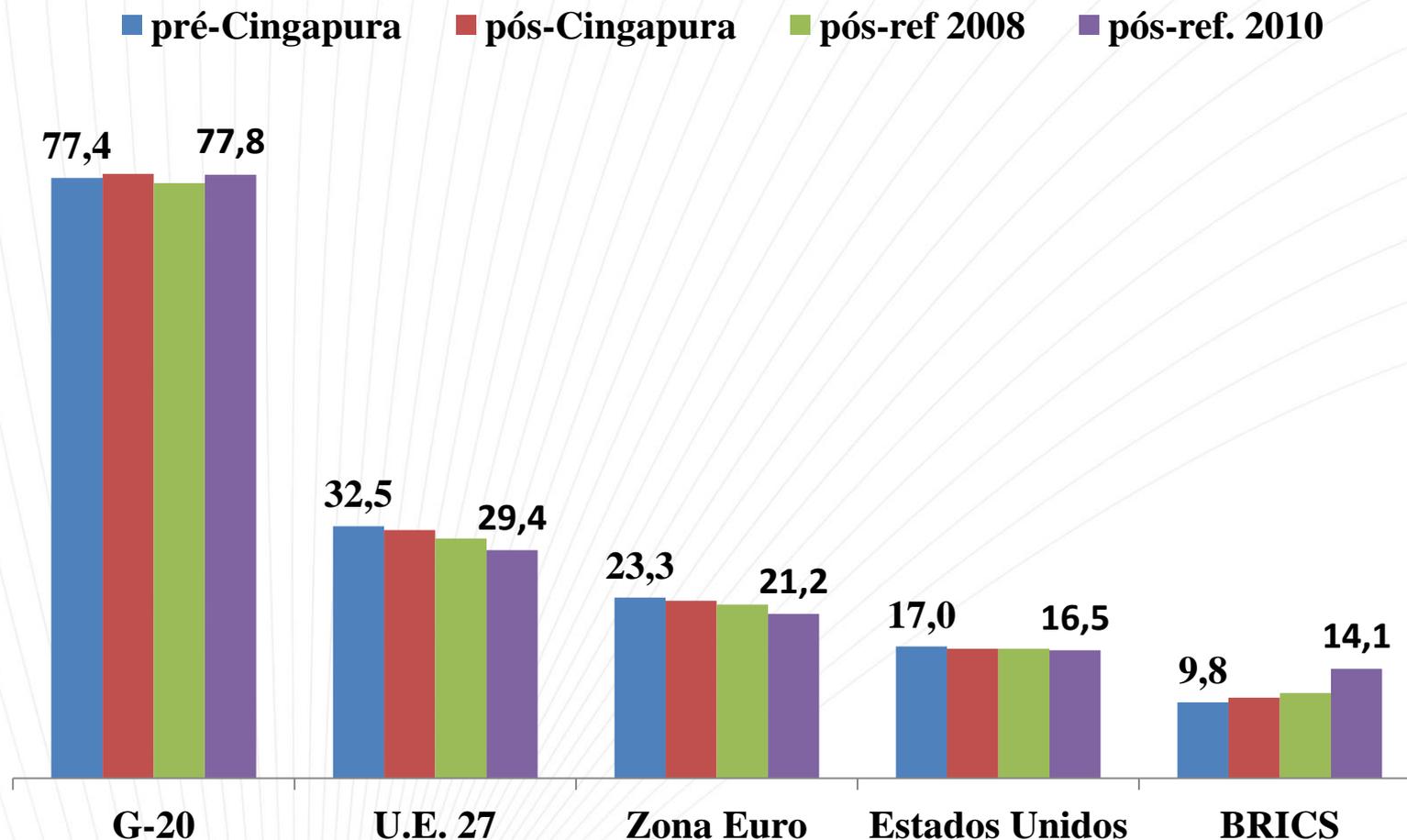
*The size of China and the “Dollar trap”. Ten years are enough to turn the Yuan into a convertible currency (Eichengreen forecast in Davos, January 2013). We can denominate the Chinese approach to it as an “administrated internationalization”, because of their caution with market speculation, no matter the level of their international reserves.*

Este documento não representa necessariamente a opinião do Banco Central do Brasil.

The views expressed herein do not necessarily represent the views of Banco Central do Brasil.

# Poder de Voto no FMI - % do total

## IMF Voting Power – percent of total



Este documento não representa necessariamente a opinião do Banco Central do Brasil.  
The views expressed herein do not necessarily represent the views of Banco Central do Brasil.

### 3. Questões financeiras (Financial Affairs)

#### I. Internacionalização do sistema financeiro nacional , bancos universais e “too big to fail”.

Consequências do retorno ao modelo de bancos universais: (a) esses bancos diversificados e integrados se tornaram muito maiores que os bancos comerciais e de investimento que lhes deram origem; (b) essa integração permitiu economias de escala e redução de risco na *holding*, mas as operações internas de *hedge cruzado* fizeram com que aumentasse a correlação de riscos entre elas. Quando se permitiu que essas instituições se tornassem enormes e integradas foram lançadas as bases do “grande demais para quebrar”. Além disso, ao invés de elas distribuírem os riscos para seus segmentos mais capazes de absorvê-los, “este foi distribuído e redistribuído até que fosse impossível localizar quem era de fato a contraparte responsável por assumi-lo” (Kregel,2012:39-40). Nesse ambiente, o objetivo da supervisão bancária deve ser evitar o “too big to fail” (recomendação 7).

#### *I. Internationalization of the Brazilian Financial System, universal banking, and “too big to fail”.*

*Consequences related to the universal banking model: (a) these diversified and integrated banks became much bigger than their former commercial and investment banks; (b) this integration allowed scale economies e risk reduction to the holding, but the internal cross-hedging operations increased the risk correlation among them. When those institutions received a permission to grow without limits and to become integrated, the fundamentals of the too big to fail have been settled. Besides, instead of distributing the risks for the more capable segments to absorb them, the risk “has been distributed and redistributed till it was no longer possible to identify the responsible counterpart for assuming it”(Kregel, 2012;39-40). In this environment the banking supervision goal must be to avoid the “too big to fail” (recommendation 7).*

Este documento não representa necessariamente a opinião do Banco Central do Brasil.

The views expressed herein do not necessarily represent the views of Banco Central do Brasil.

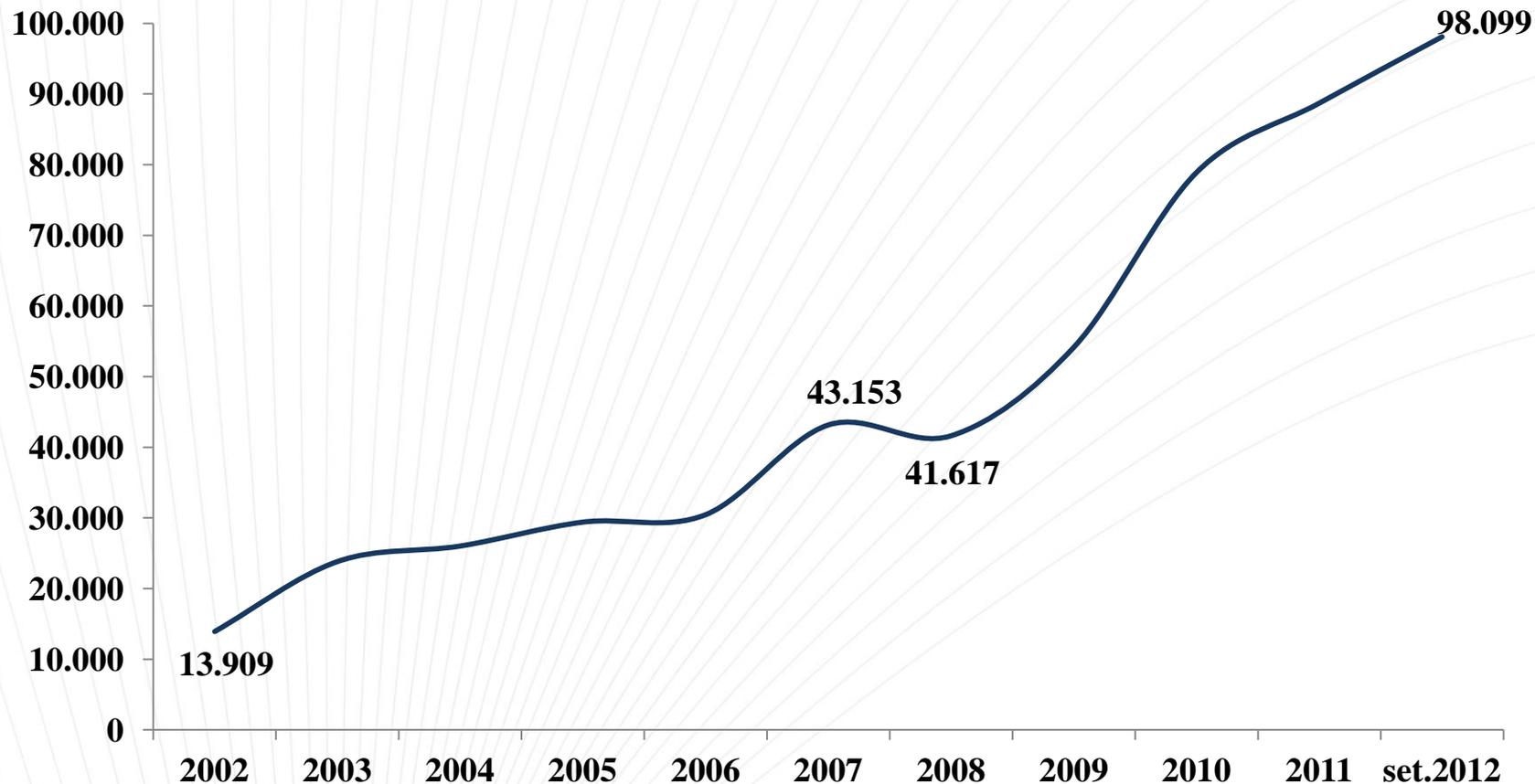
### 3. Questões financeiras (Financial Affairs)

*II. O Sistema de Pagamentos em Moeda Local (SML) entre Brasil e Argentina entrou em operação em outubro.2008. Avanços com Uruguai e Colômbia dependem de aprovação de lei pelo Congresso Nacional, que permita ao BCB fazer parte de um sistema de crédito recíproco. Para o SML dar certo, ele tem de levar em conta as volatilidades das moedas envolvidas. O dólar está muito volátil, mas as moedas locais só funcionam como alternativas se forem menos voláteis. Caso contrário, o volume das operações será muito reduzido, que é o que acontece entre Brasil e Argentina.*

*The Payment System in Local Currencies (SML) between Brazil and Argentina started its operations in October 2008. Further steps with Uruguay and Colombia depend on the approval of a new law by the Brazilian Congress, allowing for the Central Bank to be part of a reciprocal credit system. For the SML to be feasible, it must take into account the different currency volatilities involved. Dollar is a volatile currency, but the local currencies can be alternatives to it only if they are less volatile. If this is not the case, the operations amount will be very small, and this is what happens between Brazil and Argentina.*

# Estoque de direitos de bancos brasileiros no exterior – US\$ milhões

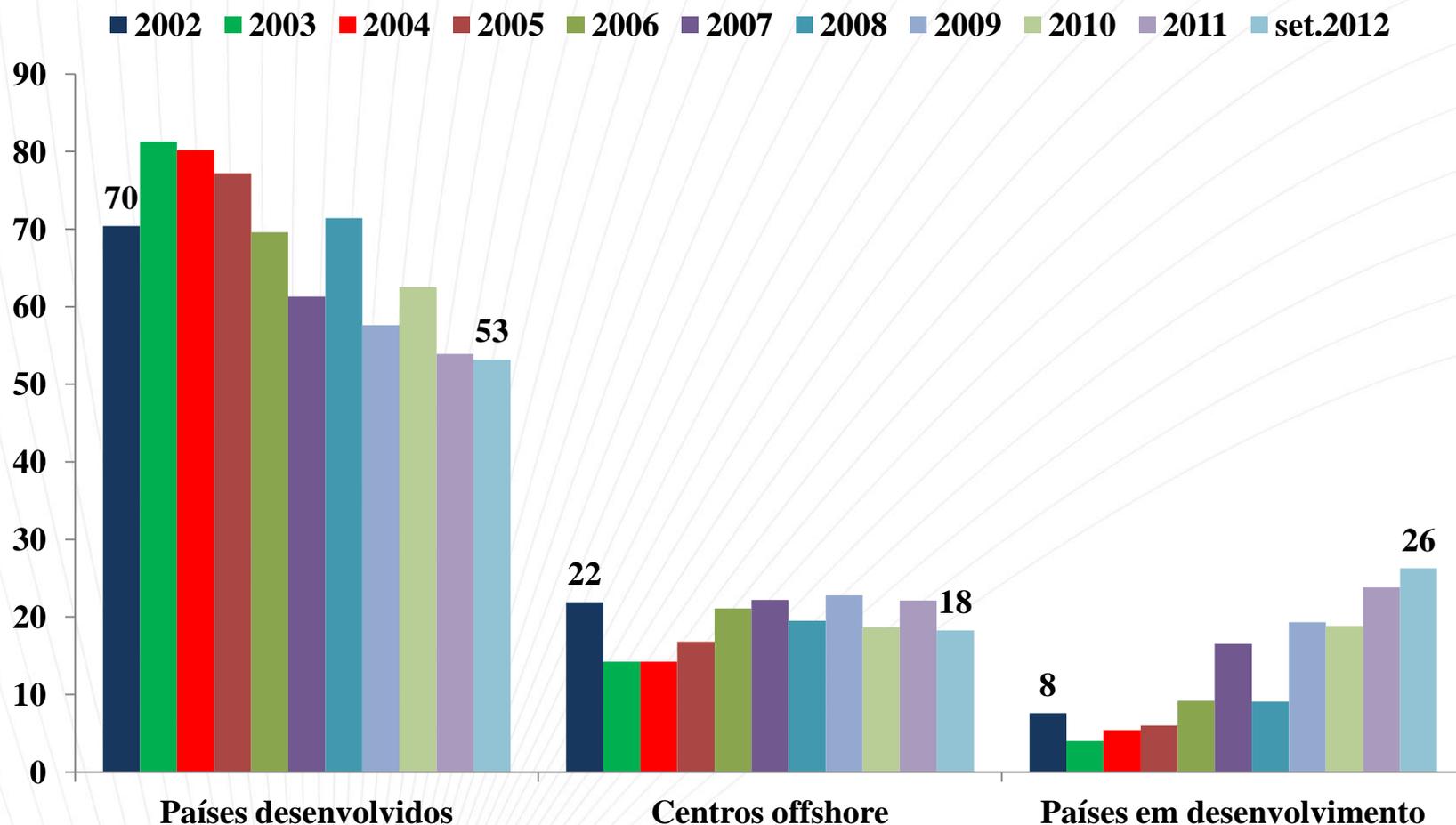
## Brazilian banks foreign claims – US\$ millions



fonte: BIS Quarterly Review, vários n<sup>o</sup>s

# Distribuição do estoque de direitos de bancos brasileiros no exterior - % do total

## Distribution of brazilian banks foreign claims - percent of total



fonte: BIS Quarterly Review, vários n°s

# Referências (References)

- AGLIETTA, Michel – **“Le Dollar, le Yuan et le Système Monétaire International”**, Alternatives Economiques, L’Economie Politique n° 45, janvier 2010a.
- \_\_\_\_\_ – **“Quelle Réforme du Système Monétaire International?”**, Alternatives Economiques Hors-série n° 84, février 2010b.
- BATISTA JR, P.N. – **“The IMF, Capital Account Regulation, and Emerging Market Economies”** in “Regulating Global Capital Flows for Long-Run Development”. Pardee Center Task Force Report, Boston University, March.2012.
- BIANCARELI, A.M – **“O Brasil e a integração na América do Sul: iniciativas para o financiamento externo de curto prazo”**, documento apresentado ao PNDP/IPEA, 2010.
- GALLAGHER, K.P, GRIFFITH-JONES, S & OCAMPO, J.A – **“Regulating Global Capital Flows for Long-Run Development”**, Pardee Center Task Force Report, Boston University, March 2012.
- GRIFFITH-JONES, S & OCAMPO, J.A – **“Global Governance for Financial Stability and Development”** in “Initiative for Policy Dialogue Working Paper Series (IPD), Columbia University, 2011.
- EICHENGREEN, Barry – **“The Dollar Dilemma the World’s Top Currency Faces Competition”**, Foreign Affairs 88, n° 5, p.53-68, EUA, 2009.
- \_\_\_\_\_ – **“Privilégio Exorbitante”**, Elsevier Ed. Ltda, Rio de Janeiro, 2011.
- FIORI, J.L – **“Crisis: Europa dividida y con sumisión a los EEUU”**, entrevista para La Onda Digital n° 498, 31.08.10 a 06.09.10, Montevideo, Uruguay.
- KREGEL, Jan - **“Regulação Financeira dos Estados Unidos: a lei Dodd-Frank de reforma de Wall Street e proteção do consumidor”**. Capítulo 2 do livro “As Transformações no Sistema Financeiro Internacional” organizado por Marcos Antonio Macedo Cintra e Keiti da Rocha Gomes, editora IPEA, 2012, p. 31-80.
- OCAMPO, J.A – **“Why Should the Global Reserve System Be Reformed”**. FES Briefing Paper 1. Friedrich Ebert Stiftung, jan.10.
- ROSSI, Pedro – **“O Mercado Internacional de Moedas. O Carry Trade e a Taxas de Câmbio”**, Observatório da Economia Global, texto avulso n°. 5, Out.10, CECON/UNICAMP.

Este documento não representa necessariamente a opinião do Banco Central do Brasil.

The views expressed herein do not necessarily represent the views of Banco Central do Brasil.