A união de reservas internacionais como forma de estabilizar as economias do Mercosul

**Resumo:** A queda do sistema de Bretton Woods aumento a instabilidade do mercado internacional, as taxas de câmbio flutuantes tornaram as moedas das economias emergentes vulneráveis contra ataques de especuladores e a integração financeira ampliou a vulnerabilidade dessas economias a crises internacionais. Uma das formas que os países subdesenvolvidos acharam para se proteger é retendo grandes quantidade de reservas internacionais, já que essas reservas podem suavizar os efeitos dos ataques especulativos ou até mesmo evitá-los. Tanto a Argentina quanto a Venezuela possuem baixos níveis de reservas internacionais, enquanto que o Brasil, Uruguai e o Paraguai detém altos níveis de reservas internacionais. Tendo isso em vista esse artigo propõe a criação do Banco Central do Mercosul que unificaria todas as reservas internacionais dos Estados-Membros do Mercosul, porém lidaria com suas economias de forma diferenciada respeitando o ciclo de negócios de cada país. Assim o Banco Central do Mercosul poderia utilizar as reservas internacionais mercosulinas livremente para diminuir os efeitos de ataques especulativos ou de choques causados por crises internacionais.

**Palavras-chave:** Reservas Internacionais; Mercosul; Instabilidade financeira; Banco Central do Mercosul;

**1. Introdução**

Após a quebra do sistema de Bretton Woods (BW) e a liberalização financeira o Sistema Internacional (SI) vem apresentando um elevado grau de instabilidade, metade das principais bolhas financeiras desde o século XVII se formaram após o fim de BW (TORRES FILHO & MARTINS,2018), como também pode se observar os países subdesenvolvidos se tornaram alvos dos ataques de especuladores internacionais. Os choques causados pelos agentes financeiros podem levar a uma rápida depreciação da moeda nacional, causando tendências inflacionárias e incentivando o Banco Central (BACEN) a elevar a taxa de juros para conter a inflação e tentar captar mais dólares do mercado internacional. A elevação dos juros não só aumenta os juros pagos na dívida pública, influenciando no orçamento do governo, como afeta toda a economia real do país criando uma propensão a queda do Produto Interno Bruto (PIB), gerando um declínio da renda e consequentemente uma redução da qualidade de vida no país. Quando a estratégia do Banco Central não é suficiente ou quando os juros já estão muito elevados os países subdesenvolvidos recorrem ao Fundo Monetário Internacional (FMI) que lhes empresta dólares a juros baixos porém exige uma série de reformas liberalizantes. Essas reformas propostas pelo FMI em sua maioria pedem pela redução do déficit fiscal do governo, reduzem a renda dos trabalhadores e provocam um sentimento de perda de soberania nacional por parte das populações afetadas.

Uma forma de diminuir a vulnerabilidade sistêmica, os ataques especulativos e consequentemente o risco de ter que pedir um resgate ao FMI é com o acúmulo de reservas internacionais (RI) por parte dos Bancos Centrais de cada país. Existe uma extensa bibliografia defendendo que o acúmulo de RI não só diminuiu as consequências desses ataques como pode chegar a preveni-los (BUSSIÈRE,CHENG,CHINN, & LISACK,2014; ALBERDA, ERCE, & SERENA,2015). Atualmente existem dois países dentro do Mercosul que sofrem com a falta de reservas internacionais, a Argentina e a Venezuela. Em junho de 2018 a Argentina precisou solicitar ao Fundo Monetário Internacional um empréstimo em dólares para suprir a sua falta de reservas internacionais[[1]](#footnote-0), enquanto que a Venezuela está com o seu nível de reservas baixíssimo colocando o país em uma situação perigosa em que talvez não consiga honrar suas dívidas externas ou custear suas importações[[2]](#footnote-1). Em contraste com os dois países anteriormente mencionados o Brasil apresenta um alto número de reservas internacionais (PELLEGRINI,2017) e ele atualmente é considerado um dos 10 maiores credores no FMI, ou seja, o Brasil disponibiliza uma grande quantia de dólares para que o Fundo Monetário possa emprestá-los. Tanto o Paraguai[[3]](#footnote-2) quanto o Uruguai[[4]](#footnote-3) apresentam um excelente nível de reservas internacionais.

Com esse quadro colocado é no mínimo estranho o fato de que não surgiu um debate sobre como o Brasil poderia auxiliar seus países irmãos, também é evidente a falta de uma instituição no Mercosul que possa facilitar a troca de reservas internacionais entre os Estados-Membros. Tendo em mente que o Brasil é um grande beneficiado do processo de integração mercosulino, sendo 89% de suas exportações para os países do bloco compostas por produtos industrializados[[5]](#footnote-4), fica evidente o interesse do Brasil na estabilidade do comércio intra-regional e na manutenção do poder de compra das moedas dos Estados-Membros. Este artigo tem como objetivo argumentar que uma forma de reduzir os efeitos ou prevenir futuros choques especulativos nas moedas dos Estados mercosulinos seria a unificação dos Bancos Centrais criando um Banco Central do Mercosul (BCM). Esse novo Banco Central gerenciaria as economias dos Estados-Membros de forma diferenciada, respeitando os ciclos de econômicos de cada país, porém o BCM concentraria todas as reservas internacionais dos países do Mercosul podendo utilizá-las livremente para socorrer as moedas mercosulinas frente a um ataque especulativo.

**2. A instabilidade do Sistema Financeiro Internacional**

Segundo Chesnais (2016) a greve geral de 1968 na França e o fim das grandes inovações do modelo Fordista já eram indícios de que o sistema de produção e de trabalho de todo o globo precisam ser reestruturados. Em 1970 uma nova fase do capitalismo se iniciou, uma fase marcada pela finança liberalizada e mundializada (BRUNHOFF,2010), nessa nova fase não havia um lugar para o sistema de Bretton Woods, levando os Estados Unidos em 1971 a acabar com a paridade dólar-ouro e assim fazendo com que BW desmoronasse. Sem Bretton Woods as moedas dos países começaram a oscilar de acordo com o mercado, isso tornou as moedas vulneráveis a ataques especulativos, principalmente a dos países com moedas consideradas inconversíveis. Uma moeda é inconversível internacionalmente quando ela “não desempenha nesse plano, nenhuma das funções clássicas da moeda: unidade de conta, meio de pagamento ou reserva de valor”(CARNEIRO,2006, p.2).

Segundo Torres Filho e Martins “a instabilidade é um problema estrutural dos mercados financeiros, que tem origem na contradição entre fragilidade e maximização de lucro”(2018, p.60), isso acontece em grande parte por três motivos: os mercados são auto-referenciais, os agentes financeiros tendem ao mimetismo e a racionalidade individual difere da racionalidade coletiva (AGLIETTA,2004). Ou seja se um grande fundo financeiro acha que o valor de uma moeda vai cair e passa a apostar contra essa moeda, isso gera uma onda de choques pelo mercado que pode fazer com que a moeda se desvalorize, fazendo com que mais agentes apostem contra a moeda causando uma desvalorização ainda maior. A desvalorização dessa moeda pode gerar uma crise financeira que não foi prevista pelo fundo financeiro que iniciou o processo de desvalorização, ao procurar diminuir o seu risco o agente ampliou o risco de todo o sistema financeiro. Guttman (1998) não só argumenta sobre as características miméticas do mercado, mas também evidencia os riscos de contágio ao comparar o sistema financeiro internacional a uma “teia de aranha”. Três exemplos recentes de crises locais que espalharam o caos pelo mercado internacional são: a crise mexicana dos anos 1990, o calote russo em 1998, e por fim a crise dos mercados imobiliários nos Estados Unidos em 2008.

Essa grande vulnerabilidade do mercado financeiro internacional frente a incerteza faz com que ao menor sinal de crise os investidores iniciem um movimento retirando seu capital dos países em desenvolvimento em direção aos Estados Unidos, o fato de que o dólar é a única moeda plena do sistema internacional, faz com que ela seja vista como uma moeda “livre de incerteza”, o que dá uma grande vantagem aos Estados Unidos. Segundo Belluzzo:

Os títulos da dívida pública americana são vistos, portanto, como um refúgio seguro nos momentos em que a confiança dos investidores globais é abalada. Isto significa que o fortalecimento da função de reserva universal de valor, exercida pelo dólar, decorre fundamentalmente das características já aludidas de seu mercado financeiro e do papel crucial desempenhado pelo Estado americano como prestamista e devedor de última instância (1997, p.188).

Em contrapartida como já foi dito antes as moedas não conversíveis são deixadas em desvantagem ao terem que enfrentar ataques especulativos, segundo Carneiro “Isso ocorre porque o fraco apelo desses ativos como reserva de valor, em contraste com os seus altos rendimentos, lhes confere o caráter de investimento especulativo.” (2008, p.17). O carácter de investimento especulativo provoca ainda mais volatilidade na moeda fazendo com que o processo se retroalimente.

**3. Reservas Internacionais**

As reservas internacionais se tornaram ainda mais relevantes no mundo pós Bretton Woods, depois das crises dos anos 1990 as economias emergentes procuraram ampliar seus estoques de reservas internacionais (AIZENMAN, CHEUNG, & ITO,2014). Segundo Rodríguez e Ruiz (2012) os bancos centrais acumulam reservas internacionais por três motivos: o motivo liquidez, motivo precaução, e o motivo rentabilidade. Os autores dão ênfase no motivo precaução argumentando que o principal benefício das reservas internacionais é que elas podem ser consideradas como uma espécie de seguro (RODRÍGUEZ & RUIZ,2012)

Tanto Bussière et al. (2014) quanto Alberola et al. (2015) demonstram que em economias emergentes um grande nível de reservas internacionais reduz o efeito da fuga de capitais causada por uma crise internacional, reduz o impacto de um ataque especulativo contra a moeda do país e diminuem as chances de um ataque ocorrer. O ponto principal dessa relação é a confiança, tanto a fuga de capitais quando os ataques especulativos ocorrem porque os agente financeiros não acreditam na capacidade do banco central do país de manter seus compromissos financeiros com o exterior ou de manter sua taxa de câmbio. É importante ressaltar o papel de “poder nuclear” que as reservas internacionais assumem pois ele ressalta a relação com a confiança, não é preciso que as reservas sejam utilizadas basta que os agentes do mercado tenham confiança que o BACEN pode proteger o país com elas. Como coloca Bussière et al.:

Reserves can, on the other hand, be a deterrent force as “nuclear power”. That is, the mere existence of sufficient reserves enhances investors' confidence on a country's expected exchange rate or its capacity to repay foreign liabilities; monetary authorities do not need to actually deplete reserves but only to keep them visible and credible in crisis time (2014, p.142).

Aizenman et al. (2014) demonstraram a importância das reservas internacionais na estabilização da taxa de câmbio ao afirmar que quando um país emergente detém uma quantidade insuficiente de reservas a sua moeda tende a se depreciar contra do dólar. Os autores também reforçam o “poder nuclear” das reservas internacionais quando chegaram à conclusão que sem um número suficiente de reservas o país teria que utilizar as suas poucas reservas:

if a country holds a deficient amount of international reserves, it tends to experience currency depreciation. Furthermore, the outcome will be reinforced by foreign exchange market interventions conducted by countries' monetary authorities that would further deplete the holding of reserves (AIZENMAN et al.,2014, p.121).

Os agentes avaliam o nível de confiança de cada país observando suas respectivas reservas internacionais, as quatro formas mais relevantes para determinar se o nível de reservas internacionais de um país é suficiente ou não são: RI/meses de importação; RI/dívida pública de curto prazo; RI/M3; e por fim o método usado do FMI chamado de ARA (Assessing Reserve Adequacy). A seguir iremos analisar o nível de reservas internacionais dos cinco países membros do Mercosul, de 2014 até 2017, de acordo com os critérios listados anteriormente. Infelizmente, devido a falta de dados, o nível de reservas da Venezuela só poderá ser analisado no ano de 2014 e como a Venezuela rompeu relações com o FMI em 2007 não será possível analisá-lo pelo método ARA.

Apesar de estar relativamente defasada, devido ao aumento da financeirização, a análise RI/meses de importação ainda mantém a sua relevância, segundo esse método os países deveriam manter reservas internacionais suficientes para pagar de 3 à 4 meses de importação. A análise RI/dívida pública de curto prazo estabelece que o país deve ter uma quantidade de reservas internacionais suficiente para pagar 100% da sua dívida de curto prazo. O método Reservas/5% de M3 argumenta que o país tem reservas suficientes se ele tiver o equivalente a 5% de seu M3 em reservas internacionais. Por fim o FMI afirma que se um país estiver com o índice ARA entre 100% e 150% ele tem um número adequado de reservas (PELLEGRINI,2017). É importante lembrar que o único método que não é afetado por alterações na taxa de câmbio é o RI/dívida de curto prazo, porque tanto as reservas quanto às dívidas estão em dólares.

Tabela 1 (Brasil)[[6]](#footnote-5)[[7]](#footnote-6)

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Ano/indicadores | Reservas em US$ | Reservas em meses de importação | Reservas/dívida de curto prazo | Reservas/5% de M3 | Câmbio | Reservas %ARA |
| 2014 | 363.000.000.000 | 17,9 meses | 234,70% | 372,9% | 1 USD = 2,6 BRL | 155,40% |
| 2015 | 356.500.000.000 | 21,1 meses | 242,00% | 494,9% | 1 USD = 3,9 BRL | 192,10% |
| 2016 | 365.000.000.000 | 19,7 meses | 265,50% | 371,8% | 1 USD = 3,2 BRL | 165,00% |
| 2017 | 365.000.000.000 | 18,9 meses | 266,10% | 370,2% | 1 USD = 3,3 BRL | 161,00% |

Tabela 2 (Uruguai)[[8]](#footnote-7)[[9]](#footnote-8)

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Ano/indicadores | Reservas em US$ | Reservas em meses de importação | Reservas/dívida de curto prazo | Reservas/5% de M3 | Câmbio | Reservas %ARA |
| 2014 | 17.574.000.000 | 12.6 meses | 167,80% | 1.357% | 1 USD = 24,3 UYU | 198,40% |
| 2015 | 15.637.000.000 | 13.5 meses | 166,30% | 1.200% | 1 USD = 29,9 UYU | 177,10% |
| 2016 | 13.473.000.000 | 13.8 meses | 169,40% | 974,8% | 1 USD = 29,3 UYU | 168,80% |
| 2017 | 15.473.000.000 | 14.5 meses | 201,20% | 1.079% | 1 USD = 28,8 UYU | 183,80% |

Tabela 3 (Paraguai)[[10]](#footnote-9)[[11]](#footnote-10)

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Ano/indicadores | Reservas em US$ | Reservas em meses de importação | Reservas/dívida de curto prazo | Reservas/ 5% de M3 | Câmbio | Reservas %ARA |
| 2014 | 6.891.000.000 | 7,2 meses | 290,00% | 915,4% | 1 USD = 4633,2 PYG | 169,10% |
| 2015 | 6.200.000.000 | 6,8 meses | 250,00% | 785,1% | 1 USD = 5000,0 PYG | 160,90% |
| 2016 | 7.143.000.000 | 7,4 meses | 270,00% | 971,1% | 1 USD = 5762,3 PYG | 184,50% |
| 2017 | 8.128.000.000 | 7,8 meses | 310,00% | 894,1% | 1 USD = 5000,0 PYG | 201,90% |

Analisando as tabelas 1,2 e 3 é possível notar que o Brasil, o Uruguai e o Paraguai possuíam um alto nível de reservas internacionais durante o período de 2014 até 2017. Também é possível observar a influência da variação cambial principalmente no método RI/ meses de importação. É relevante notar que as taxas de câmbio dos países citados acima, apesar de ter sofrido uma desvalorização frente ao dólar, permaneceram relativamente estáveis e após o impacto inicial voltaram a se valorizar.

Tabela 4 (Argentina)[[12]](#footnote-11)[[13]](#footnote-12)

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Ano/indicadores | Reservas em US$ | Reservas em meses de importação | Reservas/dívida de curto prazo | Reservas/ 5% de M3 | Câmbio | Reservas %ARA |
| 2014 | 31.400.000.000 | 4,7 meses | 54,30% | 452,7% | 1 USD = 8,5 ARG | n/d |
| 2015 | 25.600.000.000 | 4,0 meses | 30,80% | 401,2% | 1 USD = 12,9 ARG | n/d |
| 2016 | 39.300.000.000 | 6,4 meses | 67,90% | 536,3% | 1 USD = 15,9 ARG | 78,60% |
| 2017 | 50.700.000.000 | 7,0 meses | 76,70% | 635,6% | 1 USD = 19 ARG | 86,70% |

Na Tabela 4 observa se que a Argentina não tem um nível suficiente de reservas nem pelo método RI/dívidas de curto prazo nem pelo ARA. Também é possível notar que a desvalorização cambial do peso argentino frente ao dólar foi profunda e ao contrário das moedas do Brasil, Uruguai e Paraguai não voltou a se valorizar. As RI/ meses de importação da Argentina são menores, durante todo o período, do que as do Brasil, Uruguai e Paraguai.

Tabela 5 (Venezuela)[[14]](#footnote-13)[[15]](#footnote-14)

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Ano/indicadores | Reservas em US$ | Reservas em meses de importação | Reservas/dívida de curto prazo | Reservas/ 5% de M3 | Câmbio | Reservas %ARA |
| 2014 | 22.080.000.000 | 3,5 meses | 72% | n/d | 1 USD = 6,2 VEF | n/d |

Quanto a Tabela 5 pode se observar que a Venezuela no ano de 2014 não possui reservas suficientes pelo modelo RI/meses de importação e pelo Reservas/dívida de curto prazo. Apesar de não estar na tabela é relevante dizer que a taxa de câmbio venezuelana frente ao dólar foi de 6,2 VEF para 1 USD em 31 de dezembro de 2014 para 119,8 VEF para 1 USD em 31 de dezembro de 2017, demonstrando a clara fragilidade das reservas internacionais da Venezuela.

**3. Banco Central do Mercosul**

O principal objetivo de se criar um Banco Central do Mercosul, unificando os Bancos Centrais dos Estados-Membros, é que as reservas internacionais dos Estados-Membros sejam unificadas. Como as tabelas acima demonstram o Mercosul atualmente tem três membros com altos níveis de reservas internacionais (Brasil, Uruguai e Paraguai) enquanto outros dois (Argentina e Venezuela) não possuem reservas internacionais suficientes nem para suavizar ataques especulativos contra as suas respectivas moedas. A falta de reservas na Argentina e na Venezuela faz com que os agentes financeiros não tenham confiança na capacidade desses países de proteger suas moeda ou de honrar com suas dívidas externas, assim a possibilidade de ocorrer uma fuga de capitais se intensifica e suas moedas se depreciam contra o dólar. Tanto a Argentina quanto a Venezuela sofrem com a inflação causada pela depreciação de sua moeda, fazendo com que o Banco central desses países eleve sua taxa de juros buscando combater a inflação e aumentar a entrada de capitais. A Argentina precisou solicitar em junho de 2018 que o Fundo Monetário internacional disponibilizasse 15 Bilhões de dólares imediatamente e mais 35 Bilhões de dólares caso ela necessitasse para tentar melhorar sua imagem frente aos agentes financeiros do mercado internacional[[16]](#footnote-15).

A falta de reservas internacionais na Argentina e na Venezuela produz efeitos maléficos tanto para os povos dos respectivos países que vem seus rendimentos se desvalorizando, por causa da desvalorização cambial e pela inflação, quanto para os fluxos comerciais dentro do Mercosul. Ferreira argumenta que “As world trade expands, the importance of the exchange rate in transactions between countries increases proportionally. Thus, exchange stability between the currencies of the same economic bloc becomes increasingly important,”(2003, p.5). Portanto está no melhor interesse de todos os países do Mercosul que a Argentina e a Venezuela pudessem minimizar os efeitos depreciativos sobre suas moedas ou até mesmo evitá-los.

Como foi colocado por Castro “As remarked by Bernanke in his 2009 speech at the LSE, for example, “a clear lesson of the recent period is that the world is too interconnected for nations to go it alone in their economic, financial, and regulatory policies”(2017, p.10). Tanto Torres Filho e Martins (XXXX) quanto Eichengreen (1995) compartilham do mesmo entendimento de Castro (2017) de que a cooperação a nível internacional é necessária para reduzir a instabilidade gerada após o fim de Bretton Woods. O colapso da economia de um Estado-Membro pode provocar um efeito cascata e prejudicar todas as economias do bloco, é necessário que os países do Mercosul unam suas reservas internacionais para proteger não só as economias da Argentina e da Venezuela, mas a economia do bloco como um todo.

A estrutura do Banco Central do Mercosul seria: o BCM teria o seu presidente escolhido pelo Conselho do Mercado Comum e teria um Conselho do BCM que seria composto por 2 economistas indicados por cada Estado-Membro. O presidente do Banco Central do Mercosul seria responsável por gerenciar o BCM e apresentar propostas de política monetária para o Conselho do BCM, ao conselho caberia aceitar ou rejeitar as propostas. O BCM seria independente, independência como foi argumentada por Blinder:

Para mim, a independência do banco central significa duas coisas: primeiro, que o banco central tem liberdade para decidir como tentar atingir seus objetivos, segundo que é muito difícil que qualquer outro setor do governo anule suas decisões [...] o banco deveria ter independência de instrumento, mas não de objetivo (1999, p.72)

Ou seja apesar do BCM ter sua independência o Conselho do Mercado Comum que deveria definir quais os objetivos do Banco Central do Mercosul. Apesar da unificação do BCM isso não significa uma unificação das taxas de juros, objetivos inflacionários, emissão monetária e muito menos uma unificação das moedas. Ao tomar suas decisões o BCM precisaria analisar cada economia dos Estados-Membros com o entendimento que ainda não existe uma sincronia do o ciclo econômico e de negócios entre os países do Mercosul (ARESTIS, & PAULA,2003). O BCM seria mais uma passo na caminhada para a formação de um mercado comum no Mercosul, como foi argumentado por Ferreira (2003) é necessário um alinhamento das políticas macroeconômicas para a formação de um mercado comum.

**4. Conclusão**

A falta de reservas internacionais na Argentina e na Venezuela e o “excesso” de reservas no Brasil, Uruguai e Paraguai faz com que seja viável a criação de um Banco Central do Mercosul com o objetivo de unificar as reservas internacionais dos países do Mercosul. A unificação dessas reservas não só minimizaria os efeitos da depreciação na taxa de câmbio da Argentina e da Venezuela, e abriria a possibilidade para a redução da taxa de juros de ambos os países, como também ajudaria a evitar futuras crises. A unificação das reservas também auxiliaria na manutenção dos fluxos de comércio dentro do bloco, enquanto que a criação do BCM significaria um importante passo na direção de um mercado comum no Mercosul.

REFERÊNCIAS

AGLIETTA, Michel.2004. Macroeconomia financeira. São Paulo: Loyola

AIZENMAN, Joshua; CHEUNG, Yin-Wong; ITO, Hiro. 2015. International reserves before and after the global crisis: Is there no end to hoarding?. *Journal of International Money and Finance, 52*, 102-126. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jimonfin.2014.11.015>

ALBEROLA, Enrique; ERCE, Aitor; SERENA, José Maria. 2016. International reserves and gross capital flows dynamics. *Journal of International Money and Finance, 60,* 151-171.<http://dx.doi.org/10.1016/j.jimonfin.2015.09.003>

ARESTIS, Philip; FERRARI-FILHO, Fernando; PAULA, Luiz Fernando de; SAWYER, Malcolm. 2003. The Euro and the EMU: Lessons for MERCOSUL. Aldershot: Edgard Elgar.

## Argentina : 2017 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Argentina. (2017, Dezembro, 29). Retirado de <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/12/29/Argentina-2017-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-45530>

BELLUZZO, Luiz Gonzaga. (1997) Dinheiro e as transfigurações da riqueza. In: TAVARES, Maria da Conceição e FIORI, José Luís (orgs.). Poder e dinheiro: uma economia política da globalização. Petrópolis: Vozes.

BLINDER, Alan S. 1999. Bancos Centrais: teoria e prática. São Paulo: Editora 34.

## Brazil : 2017 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Brazil. (2017, Julho, 13). Retirado de <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/07/13/Brazil-2017-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-45081>

Broad money (current LCU) Argentina. Retirado de

<https://data.worldbank.org/indicator/FM.LBL.BMNY.CN?locations=AR>

Broad money (current LCU) Brazil. Retirado de <https://data.worldbank.org/indicator/FM.LBL.BMNY.CN?locations=BR>

Broad money (current LCU) Uruguay. Retirado de <https://data.worldbank.org/indicator/FM.LBL.BMNY.CN?end=2017&locations=UY&start=1960&view=chart>

Broad money (current LCU) Paraguay. Retirado de <https://data.worldbank.org/indicator/FM.LBL.BMNY.CN?locations=PY>

BRUNHOFF, Suzanne de. (2010). Finança, capital, Estados. In: BRUNHOFF, Suzanne de et ali. A Finança capitalista. São Paulo: Alameda.

BUSSIÈRE, Matthieu; CHENG, Gong; Chinn, Menzie; LISACK, Noemie. 2015. *Journal of International Money and Finance, 52,* 127-145. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jimonfin.2014.11.016>

CARNEIRO, R. M. 2008. Globalização e inconversibilidade monetária. *Revista de Economia Política, v. 28*, p. 539-556.

CASTRO, Marcus Faro de. 2017.Monetary impacts and currency wars: a blind spot in the discourse about Transnational Legal Orders. *Revista Brasileira de Política Internacional, vol.60, n.1,* pp.1-19.

CHESNAIS, François (Coord.). 1998. A Mundialização financeira: gênese, custos e riscos. São Paulo: Xamã

EICHENGREEN, Barry. 1995. História e reforma do sistema monetário internacional. *Economia e Sociedade, vol.4, n.1*

FERREIRA, Léo da Rocha. 2003. *Social exchange rates, Mercosul and economic development*. Artigo apresentado na 25° Conferência Internacional de economistas agrícolas. Durban, África do Sul.

GUTTMANN, Robert.(1998). As Mutações do capital financeiro. In: CHESNAIS, François (Coord.). A Mundialização financeira: gênese, custos e riscos. São Paulo: Xamã

## IMF Executive Board Approves US$50 Billion Stand-By Arrangement for Argentina. (2018, Junho, 20). Retirado de <https://www.imf.org/en/News/Articles/2018/06/20/pr18245-argentina-imf-executive-board-approves-us50-billion-stand-by-arrangement>

# LONG, Gideon. 2015.Venezuela’s crisis drains its foreign reserves. *Financial times*. Retirado de <https://www.ft.com/content/33efd9ce-625c-11e7-91a7-502f7ee26895>

OTTA, Lu Aiko. 2017. Após 5 anos, comércio do Brasil com Mercosul volta a avançar. *Estadão*. Retirado de <https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,apos-5-anos-comercio-do-brasil-com-mercosul-volta-a-avancar,70002130417>

## Paraguay : 2017 Article IV Consultation-Press Release and Staff Report. (2017, Julho, 24). Retirado de <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/07/24/Paraguay-2017-Article-IV-Consultation-Press-Release-and-Staff-Report-45119>

PELLEFRINI, Josué Alfredo. 2017. Reservas Internacionais do Brasil: Evolução, nível adequado e custo de carregamento. Instituição Fiscal Independente. Retirado de <http://www2.senado.gov.br/bdsf/item/id/529487>

TORRES FILHO, Ernani Teixeira; MARTINS, Norberto Montani. 2018. Regulando os sistemas financeiros: elementos introdutórios. *Instituto de economia, vol. 3*. Retirado de: <http://www.ie.ufrj.br/index.php/index-publicacoes/textos-para-discussao>

Total reserves in months of imports. Retirado de <https://data.worldbank.org/indicator/FI.RES.TOTL.MO?locations=VE>

Reservas internacionales. Retirado de <http://www.bcv.org.ve/estadisticas/reservas-internacionales>

RODRÍGUEZ, Patricia; RUIZ, Omar. 2012. Acumulación de reservas internacionales

en países emergentes con tipos de cambio flexibles. *Revista Problemas del Desarrollo. 169 (43),* 51-72.

## Uruguay : 2017 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Uruguay. (2018, Janeiro, 31). Retirado de <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/01/31/Uruguay-2017-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-45598>

1. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2018/06/20/pr18245-argentina-imf-executive-board-approves-us50-billion-stand-by-arrangement> [↑](#footnote-ref-0)
2. <https://www.ft.com/content/33efd9ce-625c-11e7-91a7-502f7ee26895> [↑](#footnote-ref-1)
3. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/07/24/Paraguay-2017-Article-IV-Consultation-Press-Release-and-Staff-Report-45119> [↑](#footnote-ref-2)
4. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/01/31/Uruguay-2017-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-45598> [↑](#footnote-ref-3)
5. <https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,apos-5-anos-comercio-do-brasil-com-mercosul-volta-a-avancar,70002130417> [↑](#footnote-ref-4)
6. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/07/13/Brazil-2017-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-45081> [↑](#footnote-ref-5)
7. <https://data.worldbank.org/indicator/FM.LBL.BMNY.CN?locations=BR> [↑](#footnote-ref-6)
8. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/01/31/Uruguay-2017-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-45598> [↑](#footnote-ref-7)
9. <https://data.worldbank.org/indicator/FM.LBL.BMNY.CN?end=2017&locations=UY&start=1960&view=chart> [↑](#footnote-ref-8)
10. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/07/24/Paraguay-2017-Article-IV-Consultation-Press-Release-and-Staff-Report-45119> [↑](#footnote-ref-9)
11. <https://data.worldbank.org/indicator/FM.LBL.BMNY.CN?locations=PY> [↑](#footnote-ref-10)
12. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/12/29/Argentina-2017-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-45530> [↑](#footnote-ref-11)
13. <https://data.worldbank.org/indicator/FM.LBL.BMNY.CN?locations=AR> [↑](#footnote-ref-12)
14. <http://www.bcv.org.ve/estadisticas/reservas-internacionales> [↑](#footnote-ref-13)
15. <https://data.worldbank.org/indicator/FI.RES.TOTL.MO?locations=VE> [↑](#footnote-ref-14)
16. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2018/06/20/pr18245-argentina-imf-executive-board-approves-us50-billion-stand-by-arrangement> [↑](#footnote-ref-15)