



As experiências europeia e latino-americana de integração financeira regional no pós-guerra

European and Latin American financial integration experiences in the post-war

Felipe Nogueira da Cruz¹

RESUMO: Ao permitir que exportadores e importadores de um grupo de países liquidem o intercâmbio mútuo em suas respectivas moedas domésticas, os sistemas de pagamentos regionais buscam mitigar os dilemas do Sistema Monetário e Financeiro Internacional. Este artigo discute duas experiências seminais neste âmbito: a União Europeia de Pagamentos (UEP), vigente entre 1950 e 1958, e o Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR), criado por um conjunto de países latino-americanos em 1965. Ambos os mecanismos lograram atenuar, em maior ou menor medida, a obstrução dos canais de compensação multilateral dos pagamentos transfronteiriços decorrente da carência de divisas que caracterizou o pós-Segunda Guerra Mundial. Os resultados foram muito mais expressivos no caso da UEP, embora o CCR ainda viesse a desempenhar um papel fundamental na crise da dívida externa latino-americana ao longo dos anos 1980.

Palavras-chave: Integração financeira. Sistema de pagamentos regional. União Europeia de Pagamentos. Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos.

ABSTRACT: Regional payments systems allow exporters and importers from a group of countries to settle the mutual exchange in their respective domestic currencies. Its objective is to mitigate the dilemmas of the International Monetary and Financial System. This paper discusses two seminal experiences in this area: the European Payments Union (EPU), in force between 1950 and 1958, and the Reciprocal Payments and Credit Agreement (CCR, from the acronym in Portuguese), created by a group of Latin American countries in 1965. Both these mechanisms attenuated, to a greater or lesser extent, the obstruction of multilateral clearing channels for cross-border payments resulting from the lack of foreign exchange that characterized

¹ Professor do Departamento de Economia do Instituto de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal de Juiz de Fora, Campus Governador Valadares. Doutor em Ciências Econômicas, área de concentração Teoria Econômica, pela Universidade Estadual de Campinas (Unicamp). Email: felipenogueira.cruz@gmail.com



the post-World War II period. The results were much more expressive in the case of the EPU, although the CCR still came to play a fundamental role in Latin American external debt throughout the 1980s.

Keywords: Financial Integration. Regional payments system. European Payments Union. Reciprocal Payments and Credit Agreement.

1. Introdução

Embora existam, já há algumas décadas, organismos multilaterais voltados para a supervisão das relações financeiras entre as nações – Fundo Monetário Internacional (FMI), Banco Mundial e *Bank for International Settlements* (BIS) –, o sistema internacional carece de uma autoridade com poder de adequar a liquidez global às necessidades econômicas dos países. Na prática, essa liquidez é determinada pela política monetária dos Estados Unidos (EUA), emissor da divisa-chave, o que lhe confere uma natureza pró-cíclica. Em consequência, quando comparados com os pagamentos domésticos, as operações transfronteiriças, na atual configuração do Sistema Monetário e Financeiro Internacional (SMFI), são caracterizadas, de um lado, por flutuações mais acentuadas nos valores relativos dos meios de pagamento internacionais, em virtude da alta volatilidade das taxas de câmbio, e, de outro, por constrangimentos mais frequentes e severos à utilização desses instrumentos, dada a sucessão de crises financeiras que vêm assolando inúmeras economias desde os anos 1980. Os sistemas de pagamentos regionais (SPR), ao permitir que exportadores e importadores de um grupo de países liquidem o intercâmbio mútuo em suas respectivas moedas domésticas, buscam atenuar tais dilemas.

No SPR, as nações participantes estipulam um prazo durante o qual as operações efetivadas diariamente entre si são contabilizadas por meio de um mecanismo de compensação – geralmente administrado por seus bancos centrais. As autoridades monetárias nacionais registram e pagam a seus residentes, em dinheiro doméstico, as compras elegíveis de não residentes. De sua parte, os compradores pagam, também na moeda local, o valor dos produtos importados ao banco central de seu próprio país. Com o término do prazo, cada membro consolida, em termos de uma unidade de conta acordada, débitos e créditos incorridos com os demais e, então, paga (recebe) apenas as



posições deficitárias (superavitárias) líquidas em relação à região como um todo, o que frequentemente ocorre por meio de uma transferência de reservas internacionais. Se a liquidação não é diária, o sistema exige a concessão mútua de crédito com um prazo mínimo equivalente ao do período de compensação (AUGUSTE, 1997).²

De modo geral, o objetivo básico do SPR é proteger as economias domésticas de choques externos que possam demandar ajustes recessivos e políticas protecionistas ou discriminatórias do tipo “empobreça seu vizinho” (*beggar-thy-neighbor*). Isso porque, em contraste com o sistema de pagamentos tradicional, compras e vendas individuais não acarretam fluxos imediatos de divisas: o número de operações com moedas estrangeiras se reduz a um único pagamento ao final do período de compensação. No nível agregado, isso significa gastos menores com conversão cambial. Por seu turno, a liquidez provisória fornecida pelo acordo implica que não é necessário financiar continuamente as importações oriundas das nações participantes, abrindo espaço para que elas diminuam com segurança seu nível de reservas internacionais e mantenham suas trocas mútuas em face de constrangimentos externos (CHANG, 2000; FREITAS; FERNANDES, 2017).

É importante destacar que, a depender do grau de ambição do processo de integração regional específico do qual fazem parte, os SPR assumem diferentes configurações, podendo acoplar instrumentos e metas para além da mera compensação periódica dos saldos comerciais, tais como: linhas de crédito extrapolando o período de compensação; mecanismos de ajuste dos balanços de pagamentos e de redução dos desequilíbrios ou assimetrias regionais; emprego das moedas locais, ainda que parcialmente, para a denominação monetária das transações e para a liquidação final entre os bancos centrais; introdução de uma nova unidade de conta, acompanhada de estratégias de coordenação das taxas de câmbio entre os participantes, etc. (FRITZ; BIANCARELI; MÜHLICH, 2014).

Olhando em retrospecto para as relações econômicas mundiais a partir da segunda metade do século XX, observa-se que, em diversas ocasiões, grupos de países recorreram ao regionalismo para lidar com as assimetrias do SMFI. A experiência europeia no pós-

² Uma vez atingido o limite de crédito previamente definido no acordo, a economia deficitária precisará liquidar seus déficits excessivos utilizando moedas conversíveis. Significa dizer que, embora possa haver divergências temporárias no saldo bilateral, desequilíbrios persistentes não são possíveis. O convênio pode, inclusive, definir sanções a serem aplicadas na hipótese de descumprimento dessa regra.



guerra é emblemática. Diante da magnitude da escassez de ouro e dólar que impediu com que o recém-criado FMI administrasse a reciclagem internacional da liquidez, as economias da Europa Ocidental, apoiadas nos fundos providos pelo Plano Marshall, instituíram uma união de pagamentos que se mostrou crucial na restauração das bases multilaterais do comércio intraeuropeu. Inspiradas no sucesso desse arranjo, outras iniciativas surgiram, em momentos variados, na América Latina e Caribe, África e Ásia Meridional (AUGUSTE, 1997).³

O objetivo deste artigo é apresentar as duas experiências seminais neste âmbito, a União Europeia de Pagamentos (UEP), vigente entre 1950 e 1958, e o Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR), criado em 1965, concentrando-se nas negociações e debates em torno da construção de uma arquitetura monetário-financeira regional – na Europa Ocidental e na América Latina, respectivamente – capaz de lidar, de um lado, com a escassez aguda de reservas que abalou diversas economias no pós-Segunda Guerra Mundial e, de outro, com os problemas engendrados pela série de acordos bilaterais que caracterizavam o comércio de vários países à época. Procura-se demonstrar que, a despeito de os SPR não contemplarem uma reforma efetiva do SMFI, eles podem ter algum êxito na redução das barreiras financeiras aos fluxos de mercadorias, sustentando ou aumentando, assim, o nível de intercâmbio dentro de uma determinada região.

Além desta introdução, o presente artigo está organizado em mais três seções. A seção 2 discute a UEP e sua importância para a eliminação dos esquemas de restrições comerciais que vigoravam entre as economias da Europa Ocidental no imediato pós-guerra. A seção 3 volta-se para o CCR, explicitando os limites e as dificuldades de replicação e de adaptação da experiência europeia de integração financeira à realidade latino-americana. A última seção encerra este trabalho com algumas considerações finais.

³ Cumpre notar que os SPR conheceram uma expansão significativa neste começo de século, notadamente na periferia. Agosin (2000), Chang (2000), Ocampo (2006), Fritz, Biancareli e Mühlich (2014), entre outros, sustentam que a proliferação desses mecanismos no período atual se deu como uma reação dos países do Sul Global ao acirramento da instabilidade e da incerteza no contexto de globalização financeira.



2. Das restrições comerciais à conversibilidade monetária na Europa Ocidental: notas sobre a União Europeia de Pagamentos (UEP)

Mendonça (2004) circunscreve a primeira fase da integração econômica europeia ao intervalo que vai do término da Segunda Guerra Mundial, em meados da década de 1940, até a entrada em vigor do Acordo Monetário Europeu, em 1958. O período foi marcado pelos esforços de reconstrução da Europa e de suas relações econômicas regionais, bem como pela geração das condições necessárias à plena inserção dos sistemas monetários europeus ao regime de Bretton Woods.⁴ Aspecto crítico nessa trajetória correspondeu à dissolução dos inúmeros acordos bilaterais em que as trocas intraeuropeias estavam baseadas desde a depressão dos anos 1930, em favor do estabelecimento da União Europeia de Pagamentos (UEP). A presente seção tem por objetivo expor esse movimento, com foco no papel da UEP na transição dos esquemas de restrições comerciais para a conversibilidade das moedas europeias.

Antes da Primeira Guerra Mundial (1914-1918), com poucas exceções, os países eram capazes de empregar superávits comerciais obtidos com qualquer nação parceira para liquidar déficits alhures, pois as moedas mais importantes, que serviam de base para as trocas, eram conversíveis. Dessa forma, a maioria dos governos tinha poucas razões financeiras para discriminar suas correntes bilaterais e regionais de intercâmbio, se preocupando basicamente com os resultados consolidados do balanço de pagamentos (HINSHAW, 1958). Ademais, a visão dominante na época enfatizava que, em decorrência dos ajustamentos automáticos creditados ao padrão-ouro, dificuldades externas seriam passageiras, prevalecendo o equilíbrio entre as economias domésticas. Na década de 1920, a crença ainda arraigada nas “virtudes” do padrão-ouro fez com que o retorno a esse regime, suspenso durante os anos de conflito, ocupasse lugar prioritário na agenda das nações centrais. Entretanto, a tentativa de ressuscitar a ordem econômica do pré-guerra malogrou e, diante da eclosão da depressão e do acirramento dos

⁴ Trata-se do sistema monetário internacional que emergiu da Conferência de Bretton Woods, em 1944, caracterizado por taxas fixas de câmbio (embora ajustáveis), restrições à livre circulação de capitais e o uso do dólar norte-americano (então conversível em ouro) como moeda-chave. Por isso é também chamado de padrão dólar-ouro. Teve fim em agosto de 1971, quando Richard Nixon, presidente dos EUA, suspendeu unilateralmente a conversibilidade do dólar em ouro.



antagonismos nacionais na década de 1930, muitos países sofreram um declínio acentuado nas exportações e uma fuga de capitais massiva, o que impôs sérios entraves às suas contas externas.

Segundo Hinshaw (1958), vários governos reagiram a tais constrangimentos por meio de restrições quantitativas às importações e do controle das operações de câmbio. Em consequência, seus residentes perderam o direito de realizar livremente transações no exterior. Ao completar o desmantelamento dos arranjos financeiros multilaterais, a Segunda Guerra Mundial (1939-1945) agravou o quadro, difundindo a aplicação de controles diretos sobre o comércio e as finanças por toda a Europa. Como resultado, as moedas europeias, dentre elas a libra esterlina, tornaram-se inconvertíveis. Sob essas novas condições, superávits bilaterais já não podiam ser usados para liquidar déficits bilaterais como anteriormente, o que desestimulou as operações com o estrangeiro já afetadas pelas políticas protecionistas. Antes mesmo do encerramento da guerra, tornara-se patente a necessidade de reestruturar os sistemas de pagamentos internacionais, principalmente para os EUA, cuja expansão produtiva e financeira para o resto do mundo dependeria da regeneração do multilateralismo (BLOCK, 1977; SCANDIUCCI FILHO, 2000). É nesta tessitura que se colocaram as proposições reformistas de John Maynard Keynes e Harry Dexter White, as quais alicerçaram, respectivamente, a posição inglesa e norte-americana durante a Conferência de Bretton Woods, em 1944.

Se, de um lado, Keynes defendeu a instituição, no imediato pós-guerra, de um sistema multilateral de pagamentos ancorado em uma câmara internacional de compensação,⁵ de outro, o sistema que emergiu dos acordos de Bretton Woods forneceu o Fundo Monetário Internacional (FMI), como proposto por White, para assistir países membros em seus esforços de eliminação de medidas financeiras discriminatórias. No entanto, na prática, dada a incapacidade do FMI reciclar a liquidez mundial em um cenário caracterizado pela carência absoluta de meios de pagamento transfronteiriços, os

⁵ A câmara de compensação pensada por Keynes permitiria a qualquer participante cancelar débitos e créditos bilaterais de igual valor, além de fornecer um colchão de reservas internacionais na forma de direitos de saque a fim de estimular a rápida remoção de restrições sobre o comércio e os pagamentos (HINSHAW, 1958).



controles sobre o comércio e o câmbio imperaram na Europa por mais alguns anos.⁶ Tais controles estavam subordinados à exigência peremptória de obtenção de dólares para fazer face às debilidades econômicas existentes ao final da Segunda Guerra Mundial.

A fim de recuperar suas capacidades produtivas devastadas pelo conflito, os países europeus se viram na obrigação de importar vários tipos de *commodities* (gêneros alimentícios, matérias-primas e bens de capital) fabricados nos EUA e demais economias da área do dólar. Contudo, em um contexto de escassez aguda de divisas, sua capacidade para importar estava limitada pela capacidade para exportar, por sua vez dependente da aquisição prévia de insumos no estrangeiro essenciais à retomada da produção no âmbito doméstico. Em virtude disso, eles experimentaram déficits comerciais expressivos (HINSHAW, 1958; MAES; PASOTTI, 2016). Conforme reportado por Eichengreen (1996), a Europa Ocidental como um todo exibiu déficits de conta corrente contra os EUA da ordem de US\$ 5,6 bilhões em 1947, US\$ 3,4 bilhões em 1948 e US\$ 3,2 bilhões em 1949. Nesse quadro, os governos da região tornaram-se relutantes em empregar suas reservas cambiais exíguas para efetuar pagamentos entre si, preferindo alocar esses recursos no financiamento das importações prioritárias oriundas da área do dólar. Destarte, o comércio intraeuropeu sofreu um forte revés: em meados dos anos 1940, ele correspondia a um volume notadamente inferior aos níveis registrados no pré-guerra.

De fato, no intuito de minimizar a utilização de moeda forte nos pagamentos regionais, as economias europeias limitaram suas importações de parceiros dentro da Europa ao valor das receitas de exportação obtidas com cada um deles. Elas não estavam interessadas apenas em evitar déficits, mas também evitar superávits entre si, encorajando um alto grau de equilíbrio em suas transações correntes.⁷ Para tanto, estabeleceram um emaranhado de acordos bilaterais – cerca de duzentos vigoravam na Europa Ocidental no desfecho dos anos 1940 –, estipulando preços, licenças e cotas para o intercâmbio. Além de possibilitar a compensação de obrigações mútuas, tais acordos incluíam facilidades de

⁶ Mendonça (2004) evoca a tentativa malsucedida do Reino Unido de avançar rumo à conversibilidade plena da libra, logo em 1947, a partir de um lastro de US\$ 3,7 bilhões emprestados pelos EUA. A ação dos especuladores, que apostaram vigorosamente na desvalorização da moeda britânica, levou, em poucas semanas, a uma queima de dois terços daqueles recursos.

⁷ A nenhum país interessava acumular créditos que não pudessem ser usados para liquidar pagamentos com outras nações. A inconvertibilidade das moedas compreendia, portanto, uma questão central na busca pelo equilíbrio das relações bilaterais (SCANDIUCCI FILHO, 2000).



crédito de curto prazo com o objetivo de acomodar a alternância temporal de déficits e superávits entre os participantes. Devido à existência de direitos recíprocos de saque a descoberto, esses arranjos constituíram um passo importante rumo à reconstrução do comércio europeu; todavia, o processo não se deu sem percalços e, por volta de 1947, já revelava sinais de exaustão (EICHENGREEN, 1996; SCANDIUCCI FILHO, 2000; OATLEY, 2001).

Primeiramente, deve-se considerar que os controles diretos sobre as trocas bilaterais eram fortemente discriminatórios. Bastante crítico desses esquemas à época, o economista Robert Triffin postulou que eles causavam distorções significativas no comércio, dado que as nações europeias eram levadas a comprar mercadorias de parceiros com os quais mantinham superávits ou que estavam dispostos a conceder liquidez adicional, ao invés de importar de fabricantes que ofereciam os menores preços no mercado estrangeiro. Para ele, isso representava um obstáculo à recuperação econômica da Europa.⁸ Entendimento similar aparece em Hinshaw (1958, p. 9): *“Trade within such limitation was decidedly better than no trade at all, but at the same time highly unsatisfactory, because bilateral pressures seriously impeded European recovery by preventing the return to an efficient pattern of international specialization”*.

Ademais, a visão de que superávits e déficits bilaterais se alternariam – justificativa para a concessão de crédito a curto prazo – não se sustentou. Na realidade, alguns países tendiam a apresentar desequilíbrios persistentes e, uma vez atingidos os tetos de crédito definidos em cada acordo, a compensação entre os bancos centrais membros se via constrangida (EICHENGREEN, 1996). Desse modo, foi se tornando cada vez mais difundido o entendimento de que a saída para tais impasses deveria abranger um sistema de compensação multilateral; embora não resolvesse o problema da escassez de ouro e dólar, esse sistema relaxaria muitos dos efeitos adversos do bilateralismo.

A convergência de grande parte da opinião europeia e norte-americana sobre os riscos de uma potencial paralisia do intercâmbio na região, derivada dos sistemas de controle, ensejou a busca por soluções (AUGUSTE, 1997). Neste tocante, cabe assinalar que o Plano Marshall, proposto em junho de 1947 e promulgado 10 meses depois, marcou

⁸ Apoiado nessas reflexões, Triffin se tornou um dos arquitetos da UEP. Sobre o tema, conferir Bertrand e Triffin (1947), Maes e Pasotti (2016).



uma mudança importante na política dos EUA em relação à Europa Ocidental: afastando-se da defesa obstinada de seus interesses enquanto país credor, os EUA passaram a defender uma expansão das economias europeias alicerçada em um comércio menos restritivo. Neste sentido, o Plano Marshall, operacionalizado pela *Economic Cooperation Administration* (ECA), exigia que os beneficiários cooperassem não apenas na alocação da ajuda norte-americana, mas também nos esforços de retorno à conversibilidade monetária e de liberalização dos fluxos de mercadorias. Para atingir esses objetivos, foi criado, em julho de 1947, o Comitê para a Cooperação Econômica Europeia (CCEE), que, em abril de 1948, passou a se chamar Organização para a Cooperação Econômica Europeia (OCEE) (MAES; PASOTTI, 2016).

De acordo com Eichengreen (1996), o Plano Marshall acarretou algum alívio momentâneo para as dificuldades de pagamentos na Europa, porém, como a demanda por bens norte-americanos permanecia elevada, controles discriminatórios foram mantidos. A lenta recuperação do comércio intraeuropeu, combinada ao fracasso das nações favorecidas em usar os subsídios disponibilizados pelos EUA para financiar as importações de parceiros no continente, deu azo a propostas de esquemas de pagamentos mais ambiciosos, apoiados em mecanismos de compensação multilateral. Evidentemente, a discussão em torno dessas propostas perpassava os conflitos de interesses envolvendo credores e devedores no âmbito das relações europeias. Scandiucci Filho (2000) e Oatley (2001) apontam que as economias superavitárias, a exemplo da Bélgica, pressionavam pela volta imediata a um sistema global de pagamentos, pois, dessa maneira, poderiam empregar os superávits obtidos na Europa para liquidar suas compras na área do dólar. No campo oposto, os países deficitários, liderados pela Grã-Bretanha, eram receosos de que tal retorno implicasse o rápido esgotamento de suas já escassas reservas cambiais e, portanto, procuravam maximizar a quantidade de crédito que pudesse ser usada para financiar o comércio na região.

Ao interagir com a incerteza sobre como a compensação multilateral afetaria recebimentos e obrigações em moeda forte, os interesses conflitantes dificultaram a implantação de um acordo regional mais ousado até o final da década de 1940 (OATLEY, 2001). É importante acrescentar que o período também assistiu ao ápice dos planos nacionais de reconstrução e de interferência estatal nos mercados e, portanto, era difícil



conciliar de maneira razoável objetivos domésticos com a multilateralização dos pagamentos (SCANDIUCCI FILHO, 2000). Sendo assim, as negociações para escapar das amarras do bilateralismo na Europa Ocidental, que tiveram curso no período de 1947 a 1949, culminaram em uma sucessão de acordos, cada um marginalmente mais eficaz do que o anterior, mas que não lograram estabelecer um mecanismo plenamente multilateral para compensar os pagamentos intra-OCEE.⁹

Nos últimos meses de 1949, com o término do Plano Marshall à vista, iniciaram-se as negociações que levariam à criação da UEP. A ECA apresentou uma proposta completa de compensação multilateral. No modelo idealizado, superávits bilaterais poderiam ser utilizados para saldar déficits bilaterais. A cada participante seria concedida uma cota e, até determinada proporção desta, as economias deficitárias seriam capazes de acumular dívidas automaticamente, recorrendo às margens de crédito previstas no acordo. A partir de então, os débitos precisariam ser pagos uma parte em ouro (ou moeda forte) e a outra parte com crédito, sendo que o pagamento em ouro deveria crescer conforme aumentasse o tamanho do déficit, de modo a desencorajar desequilíbrios persistentes. Mecanismo similar seria aplicado aos recebimentos por parte dos países superavitários. No início de 1950, o Grupo de Especialistas Financeiros da OCEE aceitou as linhas gerais da proposta, porém defendeu maior rigor no nível a partir do qual as liquidações deveriam ser obrigatoriamente feitas em ouro (SCANDIUCCI FILHO, 2000).

Maes e Pasotti (2016) mencionam que, embora essas ideias fossem apoiadas pelo Departamento de Estado dos EUA, elas não eram compartilhadas pelos setores mais conservadores do governo, representados pelo Tesouro e pelo FMI. Tais setores se preocupavam com o fato do sistema de pagamentos tornar-se, na prática, um desafio à autoridade e à responsabilidade do FMI. Na Europa, também havia divergências. Uma questão importante referia-se à distribuição dos custos de ajustamento entre devedores e credores. Como abordado, a proposta da UEP incluía mecanismos que pressionariam as economias europeias, mesmo as superavitárias, a equilibrar seus saldos regionais. Isso minou as expectativas da Bélgica que chegou a ameaçar não participar do esquema (SCANDIUCCI FILHO, 2000). Por seu turno, a Grã-Bretanha, preocupada com o *status*

⁹ Para uma descrição detalhada dos acordos multilaterais que antecederam a UEP, consultar Eichengreen (1996) e Scandiucci Filho (2000).



internacional da libra, opôs-se fortemente à ideia de uma UEP permanente, já que, além de atribuir certa igualdade às moedas dos países membros, esse sistema impossibilitaria o acúmulo de reservas em libras por parte de seus integrantes (HINSHAW, 1958).

O acordo final da UEP, abrangendo os países da OCEE, foi assinado em 19 de setembro de 1950, com efeito retroativo a julho.¹⁰ Previa-se que a União duraria dois anos, tempo considerado suficiente para o restabelecimento da conversibilidade da conta corrente de seus membros. Mais tarde, tal prazo revelar-se-ia irrealista e o acordo seria renovado anualmente até 1958. Os saldos líquidos de cada par de nações passaram a ser reportados mensalmente ao BIS, agente financeiro oficial da UEP, que cancelava as obrigações compensadas e consolidava os saldos remanescentes, deixando cada país com direitos e obrigações não em relação a suas contrapartes, mas em relação à União como um todo, conforme o plano da ECA havia proposto anteriormente. Desse modo, não fazia diferença com qual parceiro europeu ou em qual moeda europeia as trocas estavam sendo conduzidas, isto é, já não havia qualquer tipo de pressão para se alcançar o equilíbrio nas operações bilaterais (EICHENGREEN, 1996; HINSHAW, 1958).

De acordo com Auguste (1997), as nações participantes receberam uma cota individual, inicialmente estipulada em 15% do valor em dólar de suas transações correntes intra-OCEE registradas em 1949, dentro da qual poderiam acumular ativos ou passivos junto à União. Enquanto as dívidas permanecessem abaixo de 20% da cota, elas eram financiadas integralmente por meio de créditos. Depois de atingido aquele nível e à medida que os débitos continuassem aumentando, uma proporção crescente dos pagamentos tinha que ser feita em reservas de ouro ou dólar, ou seja, a taxa de empréstimos caía. Com efeito, débitos na magnitude de 20%, 40%, 60% e 80% da cota deveriam ser liquidados, respectivamente, 20%, 40%, 60% e 80% em ouro ou dólar. Uma vez excedido o total de sua cota, o país estava obrigado a realizar seus pagamentos em

¹⁰ O acordo incorporou concessões importantes à Grã-Bretanha. Primeiro, créditos com a União poderiam ser retidos em libra. Segundo, o governo britânico comprometeu-se a negociar a amortização da massa de títulos denominados em libra; o montante que não pudesse ser negociado poderia ser usado para liquidar dívidas com a União, independentemente da posição financeira do país com a Grã-Bretanha (SCANDIUCCI FILHO, 2000). Segundo Auguste (1997), os objetivos declarados da UEP foram: (1) facilitar a liberalização do comércio intraeuropeu; (2) ajudar os países da OCEE a se tornarem independentes da assistência financeira extraordinária; (3) ajudar a alcançar um nível alto e estável de comércio e emprego; e (4) auxiliar no retorno à conversibilidade monetária.



ouro ou dólar exclusivamente. As posições credoras eram liquidadas em um padrão similar, mudando somente o escalonamento das proporções de recebimento em moeda forte, conforme apresentado na Tabela 1.

Tabela 1 – Participação obrigatória do ouro/dólar e do crédito nas liquidações da UEP (% dos déficits ou superávits correntes)

Superávits ou déficits acumulados (% da cota da UEP)	País devedor		País credor	
	<i>Porcentagem paga em Ouro/Dólar</i>	<i>Crédito</i>	<i>Porcentagem recebida em Ouro/Dólar</i>	<i>Crédito</i>
0 a 20	0	100	0	100
20 a 40	20	80	50	50
40 a 60	40	60	50	50
60 a 80	60	40	50	50
80 a 100	80	20	50	50
Acima da cota	100	0	100	0

Fonte: Adaptado de Eichengreen (1996, p. 25) e Kindleberger (1984, p. 441).

Para os países devedores, os benefícios da UEP eram evidentes, mas o que induziu os credores a participarem, tendo em conta que os ativos por eles acumulados poderiam ser convertidos em moeda forte apenas parcialmente e com certo atraso? Eichengreen (1996) aponta três motivos. Primeiro, enquanto superávits e déficits permanecessem relativamente pequenos, proporção maior dos pagamentos em ouro e dólar era estendida aos credores do que requerida dos devedores. Para compensar essa diferença, a União foi dotada de um fundo inicial de US\$ 350 milhões, doado pelos EUA por meio do Plano Marshall. Segundo, quando um membro ameaçava esgotar sua cota, o quadro administrativo da UEP informava ao Conselho da OCEE que, por sua vez, recomendava políticas corretivas. Neste particular, uma eventual assistência financeira, normalmente via créditos suplementares, estaria condicionada à adoção e ao monitoramento de medidas de ajuste, limitando o uso indevido do mecanismo. Por fim, a eliminação gradual das restrições quantitativas às importações compreendia um requisito para integrar a União, o que se traduziu em ganhos para os países superavitários, geralmente mais competitivos no exterior. O Código de Liberalização do Comércio (CLC) formalizou esse compromisso. Em suma, os países credores se sentiram estimulados a participar da UEP graças à sua estrutura de incentivos altamente favorável.



Até a sua dissolução, em dezembro de 1958, a UEP canalizou um montante de US\$ 46,4 bilhões. Deste total, US\$ 20 bilhões foram compensados de maneira direta; US\$ 13 bilhões puderam ser cancelados intertemporalmente, dada a alternância de déficits e superávits entre os participantes; US\$ 10,7 bilhões envolveram a transferência de reservas em ouro ou dólar; e US\$ 2,7 bilhões resultaram da concessão automática de crédito (EICHENGREEN, 1996). Tais números indicam que o mecanismo de compensação “eliminou” de forma imediata ou intertemporal 70% dos superávits/déficits bilaterais brutos em 1950-58, gerando liquidez expressiva e livre de custos que serviu de acicate para o comércio intra-OCEE. De fato, ao estabelecer uma estrutura estável e líquida para os pagamentos regionais, a União possibilitou um volume maior de intercâmbio do que poderia ter sido financiado por acordos bilaterais fragmentados e contribuiu para uma economia efetiva de reservas cambiais. Dessa forma, aliviou a restrição de balanço de pagamentos que preocupava muitos governos europeus no pós-guerra (AUGUSTE, 1997).

O índice geral de liberalização entre os países da OCEE saltou de 56%, em 1950, para 89%, em 1958. No mesmo período, o valor do comércio intraeuropeu cresceu mais rapidamente do que a expansão do produto agregado na região, passando de uma média mensal de US\$ 845 milhões para US\$ 1,94 bilhões (SCANDIUCCI FILHO, 2000). No tocante às reservas cambiais do conjunto dos países membros da UEP, Hinshaw (1958) reporta que, em um período de seis anos, de 1951 a 1957, elas aumentaram 76%, o que tornou a necessidade dos governos discriminarem contra os EUA e a área do dólar menos premente. Diante desses resultados favoráveis, as condições de crédito no âmbito da UEP foram paulatinamente endurecidas: o índice médio de liquidação em moeda forte, originalmente definido em 40%, foi aumentado para 50%, em 1954, e 75%, em 1955. Segundo Auguste (1997), à medida que os países da OCEE se aproximavam da conversibilidade plena de suas transações correntes, a importância relativa da União perdia força. Nesse sentido, pode-se dizer que ela foi vítima de seu próprio sucesso.

O passo final rumo à conversibilidade das moedas europeias foi dado em 1958, quando, na esteira da decisão da França de depreciar o franco, a Grã-Bretanha restaurou a conversibilidade da libra. Na sequência, houve a dissolução da UEP, substituída, no



final daquele ano, pelo Acordo Monetário Europeu.¹¹ Os saldos pendentes de crédito e débito foram consolidados em ativos e passivos de longo prazo, enquanto o capital da antiga instituição foi destinado à concessão de empréstimos para atender às demandas de membros menos desenvolvidos da OCEE. A própria OCEE sofreu uma ampliação para além das fronteiras europeias, transformando-se, em 1961, na OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico); inicialmente, foram incorporados como membros regulares EUA e Canadá, em seguida, Japão e Austrália (KINDLEBERGER, 1984). A sucessão de tais eventos compreendeu a gênese de uma nova etapa no processo de integração na Europa, marcada pela plena inserção dos sistemas monetários europeus ao regime de Bretton Woods (MENDONÇA, 2004).¹²

Em resumo, a UEP foi fundamental nos esforços de restauração do livre comércio e de multilateralização dos pagamentos na Europa, suprimindo o emaranhado sufocante de acordos bilaterais em que as trocas na região estavam baseadas desde os anos 1930. Sob a influência positiva desse mecanismo, o qual possibilitou a criação de um quadro de referência para a progressiva conversibilidade das transações correntes, o processo de recuperação das economias nacionais pôde avançar no pós-guerra.

Cumprir notar que, embora estimulada pelos EUA, a UEP manteve-se alinhada às particularidades e aos interesses dos governos europeus (SCANDIUCCI FILHO, 2000). Os conflitos envolvendo nações superavitárias, de um lado, e deficitárias, de outro, nas negociações acerca da estrutura de incentivos que deveria ser implementada para reduzir os desequilíbrios regionais são elucidativos de como a relação de força entre interesses europeus divergentes moldaram a institucionalidade do acordo. Ao acomodar a autonomia relativa das políticas internas das principais economias da Europa Ocidental, a UEP ajudou a selar as barganhas domésticas e internacionais sobre as quais o crescimento econômico europeu baseou-se no pós-guerra. De acordo com Eichengreen (1996), no plano doméstico, a União modificou os termos de troca em favor dos países

¹¹ Instituição central do Acordo Monetário, o Fundo Europeu oferecia liquidez não automática de curto prazo aos países em momentos de crise no balanço de pagamentos com vistas a impedir a implementação de medidas que distorcessem o comércio (FRITZ; BIANCARELI; MÜHLICH, 2014).

¹² Ao mesmo tempo, tinha início um período de acumulação de tensões nas relações econômicas globais que conduziria à derrocada do SMFI, em agosto de 1971, e que colocaria novos desafios ao regionalismo na Europa.



européus, minimizando, portanto, concessões em termos de padrão de vida; na esfera internacional, ela emprestou credibilidade ao compromisso com a liberalização e a integração. Dessa forma, vários governos conseguiram compatibilizar mais facilmente políticas de pleno emprego e bem-estar social com a eliminação de medidas que discriminavam seu comércio e suas finanças.

O sucesso da UEP estimulou outras iniciativas de SPR na América Latina e Caribe, África e Ásia durante a segunda metade do século XX. Sem o propósito de avançar em uma análise comparativa, cabe observar apenas que, de modo geral, tais experiências careciam de um determinante que se mostrou crucial para os resultados positivos alcançados pelos países europeus: ainda que circunscrita às dinâmicas regionais e fora da alçada do FMI, a UEP compreendeu um mecanismo efetivamente mundial, apoiando-se, em um plano mais concreto, nas facilidades financeiras dispensadas pelos EUA. Em oposição, regiões subdesenvolvidas ou periféricas não contaram com bases internacionalizadas para sustentar seus acordos de pagamentos. Consequentemente, as soluções institucionais encontradas pela Europa para lidar com os problemas derivados da instabilidade monetária e financeira global foram de difícil replicação ou adaptação às especificidades daquelas partes do mundo, como demonstra a experiência latino-americana examinada na próxima seção.

3. O Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR): avanços e retrocessos na integração financeira latino-americana

O problema da escassez de divisas também assolou a América Latina logo depois da Segunda Guerra Mundial, exacerbando os estrangulamentos externos que já vinham se acumulando entre os países da região desde o período entreguerras.¹³ Frente à obstrução de suas correntes tradicionais de comércio com a Europa – à época envolta nos esforços de reconstrução –, as economias latino-americanas se viram privadas de parcela significativa dos recursos cambiais outrora obtidos por meio das exportações para aquela parte do mundo. Em consequência, as trocas dentro da América Latina, cuja liquidação

¹³ Conferir a análise clássica de Prebisch (1986) sobre o tema.



se dava, em sua grande maioria, por meio da transferência de saldos em moeda forte, foram igualmente constrangidas. Isso representou um duro golpe nesse sistema de comércio, o qual experimentara uma expansão considerável durante os anos de conflito.¹⁴ Seguindo os passos de seus parceiros do outro lado do Atlântico, muitos governos, sobretudo os do Cone Sul, celebraram uma série de acordos de pagamentos bilaterais não apenas entre si, mas também com os europeus, visando assegurar a continuidade dos fluxos de mercadorias em ambas as direções (CEPAL, 1949; 1956).

De 1947 a 1948, a América Latina negociou mais de quarenta convênios bilaterais com a Europa, quinze deles tendo como integrante a Argentina. Tais acordos corresponderam a cerca de 75% do intercâmbio total entre as duas regiões no período considerado (CEPAL, 1949), o que denota a sua importância para a manutenção dessas operações de comércio diante da interrupção dos esquemas de pagamentos multilaterais. De modo geral, os convênios se assemelhavam aos esquemas intraeuropeus descritos na seção anterior, incorporando, além da compensação de obrigações mútuas, mecanismos de financiamento de curto prazo, embora o crédito fosse geralmente disponibilizado apenas às nações europeias. Além de contabilizar uma participação expressiva nos acordos com a Europa, a Argentina também se converteu em um importante centro propulsor de arranjos de pagamentos bilaterais para os seus vizinhos. Em 1948, metade do comércio latino-americano se apoiava em tais esquemas (CEPAL, 1949; 1956).¹⁵

Se, por um lado, o bilateralismo possibilitou a manutenção das trocas entre os países latino-americanos, por outro, ele estimulou práticas discriminatórias e inibiu em maior ou menor grau a expansão das correntes de bens e serviços na região. Em um cenário em que várias economias apresentavam desequilíbrios persistentes no intercâmbio regional, os tetos para a concessão de liquidez estabelecidos nesses esquemas constituíam fatores limitantes. Isso porque as contas não compensadas bilateralmente

¹⁴ A Segunda Guerra Mundial deu novo impulso à substituição de importações na América Latina, levando vários governos a buscarem dentro da região produtos cujos fornecedores tradicionais estavam envolvidos no conflito. Argentina, Brasil e México foram bastante beneficiados com esse movimento, passando a atender parcela da demanda de nações vizinhas por bens de consumo não duráveis (CEPAL, 1949).

¹⁵ Eram principalmente os países situados ao sul da América Latina, com exceção da Venezuela e em certa medida do Peru, que recorriam aos acordos bilaterais. De outra parte, as economias da região norte continuaram exigindo pagamentos em moeda conversível por suas exportações e, como resultado, seu comércio exterior enfrentava dificuldades frequentes, chegando a ser interrompido em momentos mais críticos (CEPAL, 1949; 1956; YAMAGUCHI, 2004).



deveriam ser pagas por meio de divisas obtidas alhures, as quais estavam diminuindo significativamente. Receosos de atingirem aqueles tetos e, então, terem de empregar suas escassas reservas internacionais para liquidar déficits excessivos, os governos tendiam a forçar um equilíbrio em suas trocas mútuas, mantendo-as em um nível próximo àquele exibido pelo membro com o menor saldo obtido na relação bilateral (CEPAL, 1958).

Neste sentido, pode-se dizer que a América Latina se defrontou com problemas de pagamentos em alguma medida similares aos observados na Europa no imediato pós-guerra. Em ambas as experiências, o dilema central residia na impossibilidade de se usar superávits bilaterais para compensar déficits bilaterais, implicando, portanto, que a solução das dificuldades passava pela multilateralização dos pagamentos. Todavia, privados dos dólares recebidos pelos europeus via Plano Marshall e sem o apoio financeiro do FMI, os desafios se mostraram ainda maiores para os países latino-americanos. Embora já no final dos anos 1940 a avaliação da então Comissão Econômica para a América Latina (CEPAL) apontasse para a questão dos pagamentos, as negociações para a criação de um sistema de compensação regional prolongar-se-iam por mais de uma década até a instituição, em 1965, do Acordo de Pagamentos e Créditos Recíprocos (ACR) no âmbito da Associação Latino-Americana de Livre Comércio (ALALC). Mais tarde, no começo dos anos 1980, com a substituição da ALALC pela Associação Latino-Americana de Integração (ALADI), o ACR transformou-se no Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR), atualmente em vigor.¹⁶ No intuito de salientar as especificidades desse processo, segue-se uma descrição de seus eventos mais importantes.

Entendendo que a busca por uma maior complementaridade entre as produções locais e por um crescimento econômico mais acelerado na América Latina dependia da resolução do problema dos pagamentos, a CEPAL, em 1948, solicitou ao FMI um estudo acerca das potencialidades de se estabelecer, como expediente transitório, um sistema de compensação multilateral na região. Em resposta, analistas do FMI prepararam o documento *Multilateral compensation of international payments in Latin America*,

¹⁶ A ALALC foi criada em 18 de fevereiro de 1960 por Argentina, Brasil, Chile, México, Paraguai, Peru e Uruguai. Posteriormente, foram incorporados Bolívia, Colômbia, Equador e Venezuela. Em 12 de agosto de 1980, ela foi substituída pela ALADI que, além dos onze membros fundadores, conta com a participação de Cuba (desde 1990) e Panamá (desde 2012).



publicado pela Comissão no ano seguinte. Em síntese, o trabalho se mostrou bastante cético com respeito à percepção de que dificuldades no faturamento do comércio exterior – interpretadas como uma questão meramente técnica – compreendiam obstáculos decisivos às trocas regionais, postulando que, na verdade, o ponto fundamental eram os próprios desequilíbrios que caracterizavam os fluxos de bens. De acordo com a perspectiva adotada, além de exigir esforços consideráveis para a sua implementação – haja vista as taxas múltiplas de câmbio adotadas por vários países e a falta de uma tradição de cooperação entre seus bancos centrais –, era pouco provável que um SPR contribuísse para a ampliação do comércio latino-americano. Para o futuro imediato, seria mais promissor explorar as possibilidades da compensação triangular e fazer um maior uso da libra esterlina (CEPAL, 1949).

Não obstante as sugestões do FMI, a CEPAL continuou destacando a importância da criação de um sistema de pagamentos multilateral na América Latina e, a partir de então, a tônica do debate passou a ser fortemente influenciada pelas divergências de posições e/ou propostas apresentadas por esses dois organismos. No tocante à CEPAL, cabe mencionar que sua atenção se voltou novamente para o tema quando, em meados da década de 1950, países sul-americanos com participação expressiva nas trocas regionais eliminaram suas taxas múltiplas de câmbio, as quais funcionavam como um subsídio informal às exportações, e substituíram seus métodos diretos de controle e de seleção das importações por instrumentos indiretos. Essas mudanças enfraqueceram os convênios bilaterais, engendrando novos impasses no comércio exterior. A questão foi pauta da Primeira Reunião do Comitê de Comércio da CEPAL, realizada em 1956 no Chile, que definiu um conjunto de ações para ajustar os esquemas bilaterais vigentes. Considerou-se que tais medidas seriam a primeira etapa de uma transição gradual rumo à multilateralização dos pagamentos (CEPAL, 1958; 1961; YAMAGUCHI, 2004).

Em maio de 1959, durante a Segunda Reunião do referido Comitê, ganhou destaque a proposta de instituição de uma área de livre comércio na América Latina. Evidentemente, as negociações para o estabelecimento dessa área precisavam lidar com a problemática dos pagamentos. No começo de 1960, a CEPAL sugeriu a criação de uma Agência Central que ficaria responsável pela multilateralização das contas bilaterais, assim como pela regulação de um sistema de créditos (em moedas conversíveis) entre os



países que viessem a participar do processo de integração. De acordo com o plano proposto, ao final de determinado período, os saldos bilaterais que excedessem os limites de empréstimos recíprocos envolvendo cada par de nações seriam transferidos total ou parcialmente à Agência. Desse modo, um superávit/déficit bilateral transformar-se-ia em um crédito/débito junto àquele órgão, e as nações credoras poderiam usar tais ativos, denominados em moeda forte, para importar de qualquer país membro.¹⁷ Tais proposições foram duramente criticadas pelos EUA e pelo FMI, os quais alegaram que elas suscitariam desvios de comércio, além de conter um viés inflacionário, já que era prevista a concessão de créditos automáticos (SIEGEL, 1964).

Apesar do apoio da CEPAL para a implementação de um SPR na América Latina, o Tratado de Montevideu – que instituiu, em fevereiro de 1960, a ALALC – não continha nenhum expediente nesse sentido, pelo contrário, o tema havia perdido terreno para as negociações que buscavam eliminar as barreiras alfandegárias na região. Um fator crítico que contribuiu para esse resultado foi a supressão, a partir do final da década de 1950, de quase todos os acordos bilaterais entre as economias latino-americanas, motivada, de um lado, pelo retorno à conversibilidade monetária na Europa Ocidental, e, de outro, pelas alterações nas práticas de financiamento do comércio exterior (WIONCZEK, 1964). Segundo Yamaguchi (2004, p. 22):

Depois dessas mudanças, o comércio entre os países da América Latina passou a ser efetuado com base em moedas conversíveis, principalmente através de dólares norte-americanos. Essa situação fazia com que a simples falta de divisas conversíveis provocadas pela ocorrência de alguma crise fosse suficiente para dificultar o comércio entre os países da região.

Outro fator que prejudicava o comércio regional era o fato de que tanto exportadores como governos da região privilegiavam a exportação para mercados de moedas conversíveis, em detrimento de seus vizinhos, pois estes apresentavam riscos cambiais maiores.

Destarte, a própria iniciativa de liberalização comercial se viu obstruída pelo padrão de faturamento das trocas regionais. Preocupados com a situação, os países da

¹⁷ O sistema de créditos a ser operado pela Agência exigiria a criação de um fundo próprio, cujos recursos, na acepção da CEPAL, poderiam provir de cotas subscritas pelos Estados participantes e também de contribuições de não membros e de instituições internacionais. Para detalhes do mecanismo proposto, consultar CEPAL (1961, p. 10-14).



ALALC retomaram o debate para a criação de um SPR, chegando a um consenso sobre pontos que antes provocavam divergências. Decidiu-se que a operação do futuro arranjo se daria de forma voluntária e que, ao invés de se buscar o equilíbrio dentro da região, ele consideraria a posição de pagamentos global de cada integrante. Ademais, o sistema não concederia créditos automáticos. Com isso, atender-se-iam as principais exigências do FMI. O Acordo de Pagamentos e Créditos Recíprocos (ACR) foi finalmente aprovado durante a Segunda Reunião do Conselho de Política Financeira e Monetária da ALALC, realizada em setembro de 1965, entrando em funcionamento no ano subsequente. Também chamado de Acordo do México, ele foi subscrito pelos bancos centrais dos nove países que à época integravam a ALALC: Argentina, Brasil, Colômbia, Chile, Equador, México, Paraguai, Peru e Uruguai. Venezuela e Bolívia entraram no ACR em 1968, após se tornarem membros da ALALC, ao passo que a República Dominicana começou a operar no sistema em 1973, apesar de não compor a Associação (YAMAGUCHI, 2004).

O ACR contemplava um mecanismo de compensação multilateral com periodicidade definida inicialmente em dois meses, ampliada para quatro meses, em 1972. Sua utilização era, em princípio, voluntária, mas vários governos tornaram-na compulsória, ainda que temporariamente, em diferentes ocasiões. Os bancos centrais signatários mantinham uma rede de linhas recíprocas de créditos bilaterais em dólares, cujos montantes eram estabelecidos com base na importância dos fluxos de mercadorias entre cada par de nações. Enquanto obrigações mútuas de igual valor eram compensadas diariamente em bases bilaterais e sem o uso de moedas conversíveis, os créditos cobriam os desequilíbrios observados no comércio dentro do prazo de compensação. Ao final desse período, as diferenças entre empréstimos concedidos e tomados bilateralmente eram divulgadas pelas autoridades monetárias ao Banco Central de Reservas do Peru, agente financeiro oficial do ACR, que de posse dessas informações calculava o saldo multilateral líquido para cada país. Finalmente, esses saldos eram liquidados por meio da transferência/recebimento de divisas (AUGUSTE, 1997; YAMAGUCHI, 2004; CALDENTEY; TITELMAN; TOMASSIAN, 2013).¹⁸

¹⁸ No lado privado, importadores e exportadores registravam suas transações em bancos comerciais autorizados a operar com o sistema, pagando e recebendo em suas respectivas moedas locais. Assim, enquanto as trocas envolvendo tais agentes eram amortizadas na data original de vencimento do instrumento



As nações credoras cobravam juros pelas linhas de crédito bilaterais fornecidas aos seus parceiros. Para diminuir o serviço de suas dívidas, os bancos centrais com déficits cumulativos poderiam antecipar o pagamento das operações já canalizadas. Influenciada pelos ciclos de liquidez internacional, essa antecipação era bastante atrativa quando a taxa de juros cobrada no convênio superava o custo de captação de empréstimos junto aos mercados financeiros privados. Se, ao mesmo tempo, a taxa de juros fosse inferior aos ganhos obtidos em aplicações alternativas das reservas internacionais, aos credores igualmente interessava receber antecipadamente.¹⁹

Os créditos eram limitados mesmo dentro do período de compensação, já que o ACR não previa empréstimos automáticos (ainda que no curto prazo); ademais, as linhas de crédito eram providas em uma base bilateral, representando um claro afastamento da proposta inicial da CEPAL de se criar uma agência específica para repassar aqueles empréstimos. A distância em relação à UEP é patente nesse sentido. Outra diferença importante reside no fato de que, em contraste com a experiência europeia, os países da ALALC mantiveram e exerceram o direito de modificar suas políticas cambiais e de pagamentos de maneira unilateral; além disso, o uso do sistema nunca esteve vinculado ao cumprimento de metas relacionadas ao programa de liberalização do comércio na região (AUGUSTE, 1997).

Em contrapartida, o sistema de pagamentos da ALALC incluía uma série de garantias – conversibilidade, transferibilidade e reembolso –, mediante as quais as autoridades monetárias assumiam o risco de crédito das instituições financeiras autorizadas a operar com o mecanismo em seus respectivos países.²⁰ Pela ótica do exportador, a garantia de reembolso compreendia uma vantagem considerável, pois, ao propiciar baixos riscos comerciais, reduzia os custos do financiamento à exportação, além

usado para financiar o negócio, uma nova operação puramente contábil surgia entre as autoridades monetárias e que só seria liquidada ao findar o prazo de compensação.

¹⁹ Debruçando-se sobre a lógica operativa mais recente do esquema, no marco do CCR, Biancareli (2011) observa um aumento expressivo das operações de pré-pagamentos no começo dos anos 1990, ao que ele associa à volta dos fluxos de capital privado para a região.

²⁰ A partir do momento em que as linhas de crédito recíprocas entre qualquer dupla de nações eram acessadas, o banco central devedor se comprometia a converter para dólares os saldos em moeda local cursados no ACR (garantia de conversibilidade), bem como a transferir o montante devido ao banco central credor (garantia de transferibilidade), independentemente do fato de as importações terem sido liquidadas ou não na esfera privada doméstica (garantia de reembolso) (BIANCARELI, 2011; DAMICO, 2011).



de dispensar a contratação do seguro de crédito. Para enfrentar dificuldades transitórias de liquidez, estabeleceu-se, em 1969, o Acordo de Santo Domingo (ASD). Por meio dele, economias impossibilitadas de liquidar seu saldo multilateral devedor, em virtude do próprio resultado da compensação, recebiam crédito suplementar com prazo de quatro meses, renovável até um ano, para que não abandonassem o ACR. Porém, em relação ao intercâmbio regional, os recursos disponíveis eram bastante limitados. Isso ficaria evidente no contexto da crise do endividamento externo, nos anos 1980 (CEPAL, 1990).

Em 1980, os governos latino-americanos compartilhavam a avaliação de que os principais objetivos da ALALC vinham sendo frustrados por causa da inadequação dos compromissos assumidos. Isso provocou uma grave crise na Associação, que terminou sendo extinta e substituída pela ALADI no referido ano. Incorporando novos expedientes, porém menos ambiciosa e mais flexível, a ALADI abrangeu todos os antigos membros de sua antecessora (YAMAGUCHI, 2004).²¹ A partir disso, tiveram curso dois movimentos no âmbito do SPR. Primeiro, em 1981, foi ratificado e ampliado o ASD; na ocasião, criaram-se mecanismos adicionais para que o Acordo também pudesse atender a situações de iliquidez decorrentes de desequilíbrios globais no balanço de pagamentos, assim como as causadas por desastres naturais. Segundo, foi subscrito, em agosto de 1982, o Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR), substituindo em todos os seus termos e em igualdade de disposições o ACR (DAMICO, 2011).

Tanto o ASD quanto o CCR foram testados pela sucessão de problemas econômicos que irromperam na América Latina após o choque de juros do *Federal Reserve* (FED), banco central dos EUA, em 1979, e a declaração de moratória da dívida externa pelo México, em setembro de 1982. Dada a escassez aguda de divisas que despontou na região, os países membros exerceram forte pressão sobre os recursos disponibilizados pelo ASD, conduzindo a um rápido esgotamento destes. Como consequência, os bancos centrais decidiram suspê-lo informalmente no fim de 1983 –

²¹ Dentre as inovações introduzidas pela ALADI estão o tratamento diferenciado entre os países membros de acordo com o seu grau de desenvolvimento econômico relativo, a permissão para que eles celebrem acordos de alcance parcial, inclusive com não membros, e para que a própria instituição participe de processos de cooperação horizontal com o mundo em desenvolvimento. Cuba e Panamá foram incorporados à ALADI – em 1999 e 2012, respectivamente –, que passou a somar treze integrantes. Vale salientar que estes dois últimos países não aderiram ao sistema de pagamentos.



a decisão formal veio em 1987 (CEPAL, 1990; AUGUSTE, 1997).²² No tocante ao CCR, a crise também provocou impactos significativos: por causa dela, alguns bancos centrais com dificuldades para cobrir seus saldos devedores tiveram que abandonar o sistema, negociando condições de pagamentos bilaterais com os seus parceiros.

Todavia, não se pode desprezar o papel do convênio na sustentação das trocas regionais, ainda que a um nível abaixo do observado antes da crise,²³ bem como na economia de reservas. Passado o impacto inicial e à medida que as dificuldades foram diminuindo, os governos retornaram ao sistema, sendo que muitos deles decretaram a obrigatoriedade de seu uso. Em 1988, ele já havia recuperado todos os seus membros (AGOSIN, 2000; BIANCARELI, 2011). De 1985 a 1989, as operações canalizadas via CCR em relação ao comércio intra-ALADI saltaram para uma média anual de 88,7%. Esse intervalo exibiu o maior grau de utilização do convênio relativamente às importações totais, bem como um patamar elevado de divisas poupadas (diferença entre o valor dos montantes cursados e as divisas transferidas, em relação àquele valor). De acordo com Auguste (1997), tal desempenho sugere que as garantias providas pelo CCR foram de particular importância em face dos problemas existentes à época.

Desde a sua entrada em vigor em 1966 até 2016, as transações do ACR/CCR contabilizaram US\$ 287.988 milhões, cobrindo 13% das importações totais envolvendo os países signatários. Com uma transferência de divisas da ordem de US\$ 136.060 milhões, o mecanismo gerou uma economia global de reservas equivalente a 52,7% do valor canalizado ao longo de todo o período.²⁴ Esta análise agregada oculta trajetórias específicas que caracterizaram o desempenho do sistema em momentos variados. Olhando em retrospecto para as estatísticas do ACR/CCR reportadas no Gráfico 1, principalmente a razão entre operações cursadas e comércio intrarregional, é possível identificar quatro fases principais na evolução (ou involução) de seu uso: (1) forte expansão de 1966 a 1980; (2) pequeno declínio no começo dos anos 1980, rapidamente

²² Um novo mecanismo multilateral de crédito de médio prazo só viria a integrar o CCR novamente em 1991, quando foi estabelecido o Programa Automático de Pagamentos (PAP). Conforme suas regras, um membro incapacitado de cumprir com suas obrigações findado o período de compensação, pode adiar a liquidação por mais quatro meses, durante os quais sua dívida deve ser paga em quatro parcelas iguais (AUGUSTE, 1997).

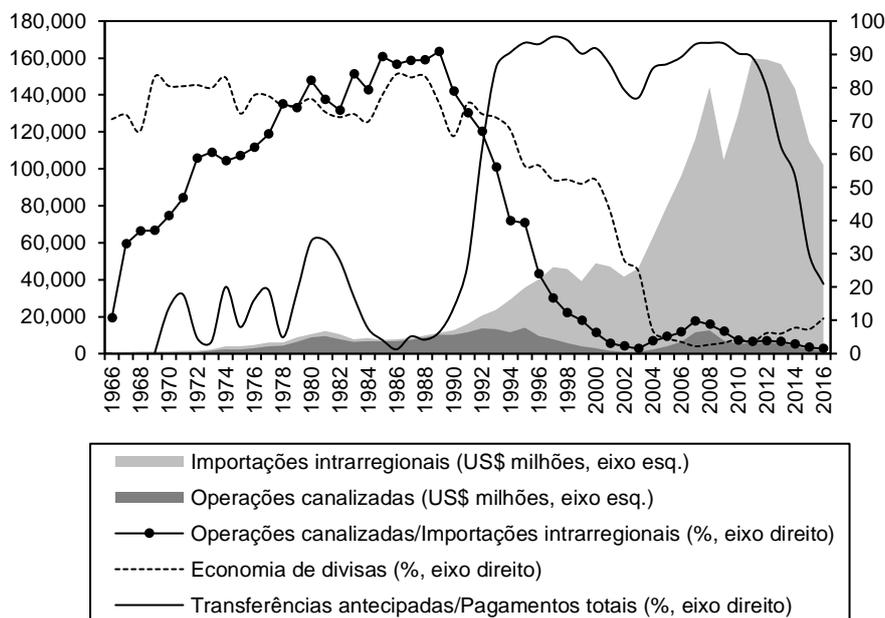
²³ Entre 1982 e 1986, o comércio intrarregional caiu 38,4% em relação ao nível de 1981 (CEPAL, 1990).

²⁴ Cálculos próprios a partir de dados da ALADI (2017).



revertido na segunda metade da década, momento em que o sistema alcançou seu auge;
(3) grande queda a partir de 1990 até o início dos anos 2000; e (4) recuperação lenta entre
2004 e 2008, seguida de nova queda desde então.

**Gráfico 1 – Operação do ACR/CCR – 1966-2016 (eixo esquerdo em US\$ milhões,
eixo direito em %)**



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Secretaria Geral da Associação Latino-Americana de Integração (ALADI, 2017).

Chama a atenção o fato de que os dois episódios de explosão do intercâmbio regional – o primeiro no começo dos anos 1990, com o advento do Mercosul (Mercado Comum do Sul), e o segundo entre 2003 e 2008, período de forte alta dos preços das *commodities* – não foram acompanhados pelo volume de operações do CCR. Se é verdade que o sistema apresentou sinais de recuperação durante a expansão comercial mais recente (a partir de 2003), entretanto esse movimento revelou-se bastante frágil, com o uso do mecanismo concentrando-se em poucos países (BIANCARELI, 2011). As razões por trás desse declínio são múltiplas: retorno dos fluxos de capitais voluntários para a América Latina, incentivado pela crescente integração financeira da região com o resto do mundo; redução dos custos para transacionar moedas estrangeiras vis-à-vis o custo burocrático de efetuar pagamentos via CCR; incremento da atuação de *trading companies*



no financiamento das operações de pré e pós-embarque; eliminação de controles cambiais e adoção de regimes de câmbio mais flexíveis; aumento do grau de dolarização *de facto* de alguns integrantes da ALADI; e restrições ao uso do convênio aplicadas por meio de mudanças nas normativas dos bancos centrais (CHANG, 2000; DAMICO, 2011; CALDENTEY; TITELMAN, TOMASSIAN, 2013).

Verifica-se também uma acentuada perda de efetividade do CCR no cumprimento de sua função principal, a de economizar divisas. Entre 2004 e 2008, a quantidade de dólares poupada anualmente pelo convênio (o chamado grau de compensação) representou, em média, apenas 4% do que poderia ter sido economizado com base no volume das operações registradas. Para fins comparativos, basta lembrar que a média nos anos 1980 foi de 76,5%. Esse resultado é explicado, de um lado, pelo acúmulo de posições credoras e devedoras em poucos países – uma vez que o potencial para economizar divisas depende de uma relação equilibrada entre os pagamentos –, e, de outro, pelo patamar elevado de transferências antecipadas de divisas (BIANCARELI, 2008; 2011). No tocante ao último aspecto, cumpre mencionar que, com a melhora das condições de liquidez global e o aumento no acervo das reservas internacionais experimentado pelas economias da região durante os anos 2000, cresceu o custo de oportunidade de manter dívidas junto ao CCR até a data de compensação multilateral. Em vista disso, muitos países optaram por antecipar seus pagamentos.

Conquanto nas últimas décadas a economia de divisas não tenha representado uma necessidade premente para os países da ALADI, o baixo grau de compensação do CCR contribuiu para descaracterizar o sistema. A atuação recente das autoridades monetárias também caminha nesse sentido. Segundo Biancareli (2011), os bancos centrais vêm obstruindo por meio de normativas internas a utilização do convênio. As restrições geralmente impostas incluem limites máximos nas linhas de crédito por instituição financeira e por operação, redução dos prazos para pagamentos, requisitos de garantia ou cobrança de comissões para minimizar o risco de crédito assumido com a concessão da garantia de reembolso. Tais medidas são justificadas afirmando-se que o sistema oferece incentivos distorcidos e que não é função do banco central estimular o comércio exterior, mas sim assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda e



regular os sistemas financeiros domésticos. O próprio Acordo de Basileia recomenda que a instituição não fique exposta a riscos como os previstos no CCR.

No intuito de se buscar soluções para os dilemas que cercam o CCR, inúmeros estudos e debates já foram realizados no âmbito da ALADI. Apesar do entendimento de que a revitalização do mecanismo exige uma série de reformas a fim de adaptá-lo às condições financeiras atualmente vigentes, as iniciativas nessa direção não avançaram até então.²⁵ Além disso, em abril de 2019, o Brasil anunciou a sua retirada do CCR.²⁶ Biancareli (2011) reporta que o comportamento do BCB já vinha sendo ambíguo há algum tempo: enquanto baixava decretos que limitavam a canalização de importações brasileiras, evitando assumir riscos privados, parcela importante das exportações de serviços de engenharia (infraestrutura, energia e saneamento) eram processadas por meio do sistema; ou seja, o país beneficiava-se das mesmas garantias evitadas por seu banco central. Dessa forma, ele vinha acumulando fortes saldos credores a cada quadrimestre, contribuindo para o uso desproporcional do mecanismo e, portanto, para a sua ineficácia. Agora, com a saída formal do Brasil, certamente haverá uma aceleração no declínio do CCR no curto prazo, dado o peso da economia brasileira no comércio intrarregional.

4. Considerações finais

Este trabalho procurou mostrar que a conformação de sistemas de pagamentos bilaterais ou regionais, estratégia aplicada por vários países desde meados do século XX e que ganhou reforço nas últimas décadas diante dos problemas do SMFI contemporâneo (assimetrias, instabilidade, ciclos de liquidez), revelou-se, várias vezes, um expediente crucial para lidar com os efeitos da escassez de divisas. Observou-se que, em comparação com os convênios bilaterais, os SPR têm a vantagem de reduzir os custos do desvio de comércio, além de propiciar uma maior economia de reservas cambiais. A partir disso,

²⁵ Já foram propostas, dentre outras reformas, alterações no sistema de garantias, período de compensação e custos das linhas de crédito bilaterais; flexibilização de moedas e instrumentos financeiros passíveis de uso; e maior homogeneidade nas normativas dos bancos centrais. Conferir Ríos (2010), Caldentey, Titelman e Tomassian (2013).

²⁶ A vedação do registro de novas emissões de instrumentos para curso no CCR consta na Circular nº 3.934, de 3 de abril de 2019 do Banco Central do Brasil. A decisão foi efetivada pela ALADI no dia 15 do referido mês.



foram discutidos dois casos de cooperação financeira na esfera supranacional, a UEP e o CCR.

Embora desponham como uma alternativa às dificuldades do SMFI – e às insuficiências das instituições multilaterais dedicadas ao tema (por exemplo, FMI) –, os SPR não implicam uma reforma das relações monetárias globais. Considerando as duas experiências aqui analisadas, isso se expressa no fato de que, independentemente de seu desenho institucional, nenhuma delas abrangeu, pelo menos de imediato, uma desdolarização do intercâmbio regional; na verdade, esta última nem constituía um objetivo para os países integrantes. Conforme abordado, o sucesso da experiência europeia nos anos 1950 repousou, sobretudo, nos recursos em dólares conferidos pelos EUA às economias aliadas do outro lado do Atlântico, montantes esses que serviram para financiar os desequilíbrios comerciais na região. Aliás, a UEP compreendeu um passo fundamental para a entrada efetiva daquele conjunto de nações no regime de Bretton Woods, ancorado no domínio da moeda norte-americana, então conversível em ouro (padrão dólar-ouro). Menos ambicioso do que o modelo europeu (em termos de metas e dispositivos criados), era de se esperar que o CCR não representasse sério desafio à centralidade do dólar na América Latina.

No entanto, deve-se registrar que os acordos de pagamentos e/ou créditos recíprocos podem contribuir para a emergência de uma dinâmica virtuosa em que novas medidas voltadas à cooperação financeira vão sendo paulatinamente adotadas, cujos desdobramentos, ao modificarem as relações monetárias regionais, podem igualmente estimular mudanças na configuração do SMFI no longo prazo. Neste particular, a experiência europeia é, mais uma vez, emblemática. Depois da substituição da UEP pelo Acordo Monetário Europeu, em 1958, a trajetória econômica do Oeste da Europa foi marcada por um processo complexo de aprofundamento das relações monetárias internas e de sua articulação com o padrão monetário global, culminando com a introdução da moeda única, o euro, em 1º de janeiro de 1999. A partir disso, ao lado de seu crescente peso no âmbito regional – incluindo seu uso extensivo nas transações comerciais entre os membros da união monetária –, o euro foi se afirmando como a segunda moeda mais utilizada no mundo, atrás apenas do dólar. Cumpre enfatizar que tais eventos não configuram um resultado inexorável, apenas uma possibilidade. Resultados muito



diferentes são observados na América Latina, apesar de debates e alguns esforços para se construir uma arquitetura financeira na região terem despontado há bastante tempo.

Com efeito, as primeiras ações concretas em favor da integração econômica na América Latina (consubstanciadas na criação de organizações regionais) datam de meados do século XX. A ALALC, por exemplo, surgiu em 1960. Um olhar para esse percurso evidencia que, de modo geral, ele foi caracterizado por dilemas, rupturas e descontinuidades que limitaram as potencialidades dos acordos monetários e financeiros erigidos ao longo do tempo, tais como o CCR e o ASD. Se é verdade que, nos anos 1980, o sistema de pagamentos da ALADI foi fundamental para sustentar as trocas entre os países latino-americanos, fortemente impactados pela crise do endividamento externo, também é verdade que, na década seguinte, teve início um processo de descaracterização e enfraquecimento do CCR, atualmente aprofundado pela saída formal do Brasil do esquema, em 2019. Sem a participação da maior economia da região, a tendência é que esse declínio se acelere no curto prazo.

Diante desse quadro, é razoável concluir que, em contraste com a experiência europeia, cuja coordenação de políticas econômicas no plano supranacional levou, no longo prazo, a modificações significativas no SMFI com a criação do euro, movimentos análogos na América Latina têm se mostrado bastante tímidos ou inexistentes. Neste ínterim, o dólar norte-americano mantém-se como moeda de referência para as transações comerciais e financeiras na região e não se antevê, no horizonte próximo, a construção de uma arquitetura monetária e financeira regional capaz de desafiar essa posição. Não obstante, o CCR compõe uma institucionalidade que pode vir a ter uma importância crucial em face de eventuais crises financeiras futuras na periferia.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGOSIN, M. R. *Fortaleciendo la institucionalidad financiera en Latinoamérica*. Santiago de Chile: CEPAL, 2000. (Temas de Coyuntura, n. 9). Disponível em <https://repositorio.cepal.org/handle/11362/7685>. Acesso em 04 maio 2020.

ALADI. *Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos: evaluación del funcionamiento del sistema de pagos de la ALADI en el año 2016*. Montevideo: ALADI, 2017. Disponível em <http://www2.aladi.org/SitioAladi/documentos/ConvenioDePagos/Evaluacion2016.pdf>. Acesso em 06 abril 2020.



AUGUSTE, B. G. *The Economics of International Payments Unions and Clearing Houses: Theory and Measurement*. Basingstoke, UK: Macmillan Press, 1997.

BERTRAND, R.; TRIFFIN, R. *The Unresolved Problem of Financing European Trade*. International Monetary Fund, Research Department, 1947. (Staff Memorandum, n. 160). Disponível em <https://archivscatalog.imf.org/Details/archive/125049438>. Acesso em 11 fevereiro 2020.

BIANCARELI, A. M. Inserção externa e financiamento: notas sobre padrões regionais e iniciativas para a integração na América do Sul. *Cadernos do Desenvolvimento*, v. 3, n. 5, p. 127-177, dez. 2008.

BIANCARELI, A. M. *O Brasil e a integração na América do Sul: iniciativas para o financiamento externo de curto prazo*. Rio de Janeiro: IPEA, 2011. (Texto para discussão, n. 1589). Disponível em www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_1589.pdf. Acesso em 14 fevereiro 2020.

BLOCK, F. L. *The Origins of International Economic Disorder: A Study of United States International Monetary Policy from World War II to the Present*. Berkeley and Los Angeles, California: London, England: University of California Press, 1977.

CALDENTEY, E. P.; TITELMAN, D.; TOMASSIAN, G. C. *Sistema de pagos transnacionales vigentes en América Latina: ALADI, SML y SUCRE*. Santiago de Chile: Naciones Unidas, 2013. Disponível em <https://repositorio.cepal.org/handle/11362/36882>. Acesso em 14 fevereiro 2020.

CEPAL. *Compensación Multilateral de Pagos Internacionales en América Latina*. Naciones Unidas, 1949. Disponível em <https://repositorio.cepal.org/handle/11362/29008>. Acesso em 13 fevereiro 2020.

CEPAL. *Estudio del comercio interlatinoamericano*. Naciones Unidas, 1956. Disponível em <https://repositorio.cepal.org/handle/11362/18334>. Acesso em 13 fevereiro 2020.

CEPAL. *Pagos del comércio interlatinoamericano*. Naciones Unidas, 1958. Disponível em <https://repositorio.cepal.org/handle/11362/37759>. Acesso em 13 fevereiro 2020.

CEPAL. *Documentos sobre problemas financieros preparados por la Secretaría Ejecutiva de la Comisión Económica para América Latina para la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio*. Naciones Unidas, 1961. Disponível em <https://repositorio.cepal.org/handle/11362/14906>. Acesso em 13 fevereiro 2020.

CEPAL. *La cooperación regional en los campos financiero y monetario*. Santiago de Chile: CEPAL/PNUD, 1990. Disponível em <https://repositorio.cepal.org/handle/11362/5253>. Acesso em 14 fevereiro 2020.

CHANG, R. *Regional monetary arrangements for developing countries*. Intergovernmental Group of Twenty Four (G-24), 2000. Disponível em <https://g24.org/wp-content/uploads/2016/01/Regional-Monetary-Arrangements.pdf>. Acesso em 19 dezembro 2019.

DAMICO, A. El Convenio de Créditos y Pagos Recíprocos de ALADI como una herramienta de facilitación del comércio ante la crisis internacional. *Revista de Derecho*, Montevideo, ano X, n. 20, p. 185-225, 2011.

EICHENGREEN, B. *Reconstructing Europe's Trade and Payments*. Ann Arbor, Michigan: The University of Michigan Press, 1996.

FREITAS, A. J.; FERNANDES, M. P. Cooperação monetária: uma análise sobre o SUCRE. *Revista de Economia Política*, v. 37, n.1, p. 243-258, jan./mar. 2017.

FRITZ, B.; BIANCARELI, A. M.; MÜHLICH, L. Sistemas regionales de pago: Una perspectiva comparativa sobre Europa e y el mundo en vías de desarrollo. *El Trimestre Económico*, v. LXXXI, n. 324, p. 875-908, oct./dic. 2014.



HINSHAW, R. *Toward European Convertibility*. Princeton, New Jersey: Princeton University, 1958. (Essays in International Finance, n. 31).

KINDLEBERGER, C. P. *A Financial History of Western Europe*. London: Boston: George Allen & Unwin, 1984.

MAES, I.; PASOTTI, I. *The European Payments Union and the origins of Triffin's regional approach towards international monetary integration*. Brussels: National Bank of Belgium, 2016. (NBB Working Paper, n. 301). Disponível em <https://www.nbb.be/doc/ts/publications/wp/wp301en.pdf>. Acesso em 30 janeiro 2020.

MENDONÇA, A. A. A integração monetária na Europa: da União Europeia de Pagamentos ao euro. In: ROMÃO, A. E. F. (Org.). *Economia Europeia*. Lisboa: Celta Editora, 2004, p. 95-130.

OATLEY, T. H. Multilateralizing Trade and Payments in Postwar Europe. *International Organization*, v. 55, n. 4, p. 949-969, 2001.

OCAMPO, J. A. La cooperación financiera regional: experiencias y desafíos. In: OCAMPO, J. A. (Org.). *Cooperación financiera regional*. Santiago de Chile: CEPAL, 2006, p. 13-55.

PREBISCH, R. El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas. *Desarrollo Económico*, v. 26, n. 103, p. 479-502, oct.-dic. 1986.

RÍOS, V. L. *Sistemas de pagos y complementación económica: estrategias desde Latinoamérica frente a la crisis económica mundial*. Caracas: Banco Central de Venezuela, 2010. Disponível em <http://200.74.197.135/Upload/Publicaciones/docu115.pdf>. Acesso em 10 janeiro 2020.

SCANDIUCCI FILHO, J. G. *Hegemonia, Estados e mercado nos arranjos de Bretton Woods*. Tese (Doutorado em Ciências Econômicas) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2000.

SIEGEL, B. N. Sistemas de pagos para la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio. In: WIONCZEK, M. S. (Org.). *Integración de la América Latina: experiencias y perspectivas*. México: Fondo de Cultura Económica, 1964, p. 246-263.

WIONCZEK, M. S. La historia del Tratado de Montevideo. In: WIONCZEK, M. S. (Org.). *Integración de la América Latina: experiencias y perspectivas*. México: Fondo de Cultura Económica, 1964, p. 53-93.

YAMAGUCHI, E. F. *Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos: sua evolução e importância para o comércio do Brasil com a ALADI*. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Econômicas) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2004.