

# LIMITES DAS PROPOSTAS DO “NOVO REGIONALISMO” PARA A SOLUÇÃO DA VULNERABILIDADE EXTERNA

Camilla Petrelli Corrêa de Almeida<sup>1</sup>

Vanessa Petrelli Corrêa

**Resumo:** O objetivo deste trabalho é discutir a integração financeira na América do Sul, avaliando suas instituições existentes e as recentemente propostas. A hipótese é a de que as instituições já existentes e a proposta de avanço da integração financeira são importantes como um elemento de ajuda nos fatores de contágio regional e de financiamento do desenvolvimento. No entanto, seu papel é limitado para combater a vulnerabilidade de países da região que atraem e necessitam de fluxos de capitais em altos volumes. O sentido é o de que estas instituições apresentam importância para os países de menor porte, mas para o caso de crises de liquidez relacionada aos países de maior porte da região esta integração não é solução. A perspectiva é a de que os organismos existentes e propostos pelo “novo regionalismo” não têm o porte necessário para responder ao fluxo de recursos necessários para garantir a liquidez e fornecer suporte em momentos de crise a países como o Brasil e a Argentina

**Palavras chave:** Integração Financeira, Novo Regionalismo, Vulnerabilidade Externa

**Summary:** The objective of this paper is to discuss financial integration in South America from the assessment of existing institutions and new proposals. The hypothesis is that the existing institutions are important, but its role is limited to address the vulnerability of countries in the region that attract capital flows at high volumes. The assessment is that these institutions have importance for smaller countries, but for the larger countries this integration is not an option. The hypothesis of this work is that the existing bodies and proposed by the "new regionalism" did not have the size needed to respond to the flow of resources necessary to ensure liquidity and provide support in times of crisis to countries like Brazil and Argentina

**Key words:** Financial Integration, New Regionalism, , external vulnerability

## Sessão Ordinária – Área 8 – mesa especial 1

### 1. Introdução

Ao longo dos anos 2000 tem avançado na América do Sul o debate da integração econômica regional. Surge a partir desta década o que se convencionou chamar de “novo regionalismo”, que retoma a importância do papel do Estado no avanço do desenvolvimento das nações periféricas e indica também a importância das ações de cooperação num novo marco, que incorpora o avanço social dos países envolvidos.

Neste sentido, “novo regionalismo”, abrange uma discussão a respeito do processo de integração econômica que teve início nos anos 1950 com a criação da CEPAL, mas evolui, incorporando mais explicitamente a questão da busca da melhora da distribuição de renda para os países envolvidos e também a questão da instabilidade financeira. Neste contexto, o debate da integração financeira e da busca de instituições capazes de proteger os países periféricos da América Latina de sua inexorável subordinação face a dinâmica das finanças globais, também aparece com uma nova ênfase e roupagem. O “novo regionalismo”, neste sentido, advoga um novo “modelo” de integração econômica e um dos seus pilares é a cooperação financeira regional.

---

<sup>1</sup>Respectivamente, doutoranda do Cedeplar/UFMG e Professora Titular do IE/UFU

Considerando-se o histórico da discussão acerca da integração econômica na América Latina, diversas instituições ligadas a mecanismos de cooperação financeira foram criadas em períodos bem anteriores à implantação do “novo regionalismo”, como por exemplo a CAF<sup>2</sup> e o FLAR<sup>3</sup>, sendo que o Banco do Sul é aquele que apresenta uma lógica mais estreitamente vinculada ao debate mais recente de integração financeira. De qualquer forma, o importante a destacar é que existem instituições em funcionamento que já apresentam resultados capazes de contextualizar a discussão, para que possamos avaliar as possíveis contribuições e limites da dita integração sobre a vulnerabilidade dos países da América Latina.

A partir daí, a hipótese é a de que as instituições já existentes e a proposta de avanço da integração financeira são importantes como um elemento de ajuda nos fatores de contágio regional e de financiamento do desenvolvimento. No entanto, seu papel é limitado para combater a vulnerabilidade de países da região que atraem e necessitam de fluxos de capitais em altos volumes.

O sentido é o de que estas instituições apresentam importância para os países de menor porte, mas para o caso de crises de liquidez relacionada aos países de maior porte da região esta integração não é solução. A perspectiva é a de que os organismos existentes e propostos pelo “novo regionalismo” não têm o porte necessário para responder ao fluxo de recursos necessários para garantir a liquidez e fornecer suporte em momentos de crise a países como o Brasil e a Argentina. Ainda assim, estas ações também são relevantes para ambos os países, uma vez que a região é importante para eles, tanto como receptora de suas exportações, como porque o contágio de instabilidades regionais também importa a todos

Para efetuar a referida análise é preciso, em um primeiro momento, entender os elementos do debate do “novo regionalismo” e o processo histórico que levou à consolidação do mesmo. Um dos pontos importantes da discussão acerca dos mecanismos da cooperação financeira é o fato de que por trás das implantações de cada um deles esteve o formato de diferentes concepções de integração e por isto devemos analisar os diferentes tipos, sendo que o faremos a partir da classificação proposta pela UNCTAD (2007). Em segundo lugar, é importante observar a existência de fortes disparidades entre os países da região, sendo que isto influencia fortemente na análise. Ressaltar que os países a heterogeneidade

---

<sup>2</sup> Corporação Andina de Fomento

<sup>3</sup> Fundo Latino americano de Reservas

dos países para considerar os diferentes problemas e possíveis soluções é outro aspecto relevante a ser tratado.

Neste sentido, iniciamos um trabalho apresentando a discussão do novo regionalismo, apresentando a importância da cooperação financeira no contexto do financiamento do Desenvolvimento e da redução da vulnerabilidade. A seguir, selecionamos as principais instituições que atuam efetuando processos de integração financeira no âmbito da América do Sul e, no contexto dessa discussão, apresentamos dados referentes à sua atuação ao longo do tempo. O intuito é o de avaliar os volumes de capitais envolvidos e a partir daí, verificar a importância e o limite de sua atuação a depender do porte do país envolvido na transação.

Considerando a interpretação quanto à evolução dos dados é que pretendemos indicar este resultado, sendo que na parte final do artigo apresentaremos a visão de que a redução da vulnerabilidade envolve um conjunto de ações que vão além da integração e que devem incorporar aspectos particulares da dinâmica financeira de cada país, não podendo haver uma “proposta única” de ação, na medida em que depende da situação particular de cada um deles.

## **2. O “novo regionalismo”**

A fase mais recente do conceito de integração econômica ficou conhecida como “novo regionalismo”. Esta etapa envolve a crítica à abertura comercial e financeira e o destaque ao fato de que os fluxos financeiros são altamente especulativos, sendo que os países periféricos se encontram em uma posição subordinada no cenário financeiro internacional. São mercados que recebem recursos, mas ao mesmo tempo são foco de especulação. Ademais, a avaliação quanto às condições internas dos países são efetuadas essencialmente por instituições externas às regiões periféricas, que as caracterizam como um “locus” de “risco”. Um dos fatos importantes do debate é o fato de que, as instituições dominadas por agentes vinculados aos países centrais e aos grandes financiadores, são aquelas que classificam e definem as “condições” dos países receptores de recursos. Mesmo instituições multilaterais, como o FMI, criadas para socorrer países em momentos de dificuldades, ou do Banco Mundial, acabam sendo dominada pela mesma lógica, sendo que os interesses e discussões específicos ligados aos países periféricos não têm voz efetiva nas políticas das mesmas. Daí vai se destacando o debate relativo à importância de que se tenham instituições regionais de financiamento e socorro financeiro, capazes de levar em conta as especificidades, dificuldades e potenciais da região.

O debate do “novo regionalismo” engloba, assim, as questões financeiras, com uma forte crítica também aos organismos multilaterais em sua forma de atuação. Seguindo esta crítica, o “novo regionalismo” retoma a discussão referente à importância do papel do Estado para a superação dos entraves encontrados pelos países da América do Sul. Para os propósitos de nosso trabalho destacamos, especialmente, a compatibilidade da discussão desenvolvida sobre a questão financeira nos países periféricos com a perspectiva Keynesiana e pós-keynesiana<sup>4</sup>.

A perspectiva é a de que a concepção teórica que parte de Keynes e é avançada pelos pós-keynesianos apresenta discussões importantes para os aspectos financeiros levantados no debate do novo regionalismo. A questão da especificidade dos países periféricos, engloba a compreensão de que não há igualdade entre os países, quer seja em termos do perfil de sua produção (tema historicamente tratado pela CEPAL), quer seja em termos das moedas envolvidas. A compreensão é a de que há uma “hierarquia monetária” (PRATES, 2005) e que os países periféricos não têm moeda conversível, aceita para pagamentos internacionais, ficando numa posição subordinada neste cenário. De outra parte, não há movimento de “equalização de taxas de juros” a partir da livre movimentação dos capitais, visto que os capitais que direcionam recursos de empréstimos a países periféricos (quer seja através de empréstimos bancários, quer seja através do lançamento de títulos de dívida direta em mercados de capitais) buscam continuamente um diferencial de juros para saírem de “posições líquidas” em moeda forte (aceita para pagamentos internacionais e como reserva de valor) para posições que envolvem moeda não conversível e subordinada<sup>5</sup>.

Ademais disto, uma das discussões importantes é a de que o direcionamento de recursos para os países periféricos envolvem fluxos que buscam estes diferenciais, buscam especulação e querem ficar em posição flexível para mudar seu direcionamento quando questões conjunturais dos mercados financeiros dominantes afetarem suas decisões.

---

<sup>44</sup> A partir da discussão dos escritos de Keynes em suas versões originais e, no caso dos pós-keynesianos, considerando o debate que parte de Minsky (1985) acerca da discussão das posturas financeiras vulneráveis.

<sup>5</sup> Mesmo no caso em que o investidor compra um título de dívida de um devedor periférico lançado em um mercado financeiros externo ao país e em dólar, pode-se dizer que esta operação tem por detrás uma moeda subordinada. Isto porque o devedor se encontra em um país periférico e para pagar os juros e o principal, em geral, precisa comprar dólar em seu país de origem e manda-lo para o exterior para o pagamento da dívida.

Especialmente, este é um ponto de destaque para a discussão do “novo regionalismo”, criticando-se a visão do regionalismo aberto, que incorporava a concepção de que seriam os próprios países periféricos os causadores das instabilidades observadas, a partir de seus desajustes internos.

Para além da discussão financeira, deve-se salientar que a nova perspectiva que se apresenta em termos do novo regionalismo envolve três frentes de questões:

- (i) os limites estruturais ao desenvolvimento estabelecido pela estrutura produtiva interna aos países e que leva a problemas de restrição externa (questão já levantada pelo “regionalismo protetor”) segundo Ocampo (2006):
- (ii) a incorporação mais explícita da problemática da instabilidade financeira e da situação subordinada dos países periféricos da região nesta dinâmica;
- (iii) a incorporação dos aspectos de distribuição de renda e do avanço social; envolvendo em alguns casos a crítica ao próprio capitalismo.

No que se refere a este terceiro aspecto, podemos dizer que, especialmente no caso das análises efetuadas a partir da Venezuela, a discussão envolve a crítica ao capitalismo e, neste caso, a perspectiva teórica que domina a análise é a marxista. Ainda assim, a perspectiva teórica da qual partimos é a de a discussão acerca da moeda no capitalismo, acerca do poder de criação de moeda, acerca do debate dos capitais financeiros especulativos é compatível nas abordagens de Keynes e Marx.

Isto posto, e retomando-se a discussão acerca do debate da integração financeira, seus defensores argumentam que uma cooperação financeira no âmbito regional seria de fundamental relevância na redução da vulnerabilidade externa e para preservar certo grau de autonomia para os países. Para isso, sugere-se o aprofundamento de instrumentos de cooperação macroeconômica e financeira, como os fundos regionais de reserva e acordos de crédito recíprocos, além do avanço de bancos de desenvolvimento que tenham a capacidade de avançar recursos de longo prazo.

É desta compreensão que avançam as propostas relativas aos marcos da integração financeira. Ocampo (2006) resume bem as argumentações importantes para este tipo de integração. Dentre as levantadas pelo autor destacamos: (i) a necessidade de cooperação como uma medida de proteção contra a ocorrência de crises cambiais. A ideia é a de que a diminuição da assimetria no âmbito regional diminui os riscos creditícios dos países;(ii)

a necessidade de complementariedade entre instituições regionais e internacionais, na medida em que o FMI e o Banco Mundial não conseguem atender às necessidades dos países emergentes, tanto em termos de monitoramento como na provisão de liquidez em tempos de crise; (iii) a necessidade de competição entre a esfera regional e a global de maneira a melhor atender as necessidades dos países em desenvolvimento; (iv) a baixa influência dos países periféricos nas agências multilaterais globais, o que dificulta a legitimidade e aceitação das recomendações feitas por estes órgãos.

Na verdade, a perspectiva do “novo regionalismo” critica a visão de que as instituições regionais tivessem meramente o papel de serem “complementares” às instituições multilaterais já existentes. Advoga-se a “necessidade” de instituições regionais que levam em conta as características e reais necessidades dos países envolvidos, sendo que as decisões partam dos pontos de vista dos próprios países periféricos. Neste sentido, um dos pontos centrais é a criação do “Banco do Sul” – um banco regional de Desenvolvimento, sendo que este último fenômeno dever ser visto de forma mais ampla, incorporando também a perspectiva de ações de implantação de programas de distribuição de renda.

As propostas de cooperação financeira apresentadas por esta nova fase do regionalismo englobam, assim, a construção de mecanismos de integração financeira regional que permitam aos países da região o acesso a recursos que podem ser importantes para ações anticíclicas em momentos de escassez de liquidez, assim como auxiliam os países a equilibrar seus balanços de pagamentos e realizar ações de desenvolvimento econômico. Funcionariam, portanto como uma alternativa para que os países membros possam combater os efeitos do processo de liberalização econômica. O papel das instituições financeiras regionais seria o da redução da percepção de incertezas que cercam o mercado, agiriam, inclusive, no sentido de melhorar as condições para a tomada das decisões de Gastos de Investimento.

Ademais, o marco do “novo regionalismo” incorpora tanto as questões de avanço social, quanto às questões que envolvem a centralidade do debate da cooperação financeira, que é o foco de nossa discussão. No entanto, o nosso ponto é o de que, para além dos fatores levantados acima por Ocampo(2006), é preciso incorporar, de forma mais profunda, a questão da vulnerabilidade externa de países que não têm moeda forte. De fato, após a liberalização dos mercados, do avanço do processo de securitização e das operações com

derivativos, a fragilidade financeira dos países ganhou maior complexidade, uma vez que estes países ficaram mais expostos aos choques exógenos às suas economias e também mais sujeitos a grandes reversões de fluxos de capitais especulativos que se direcionam a estes países que têm moedas subordinadas em busca de alta rentabilidade (CORRÊA, 2006; RESENDE & AMADO, 2007). Estes capitais, por serem mais voláteis podem a qualquer sinal de desequilíbrio liquidar seus ativos e voltar para lugares mais seguros e de moedas mais fortes, causando um ciclo de desequilíbrio nos países que os recebem. Desta forma, a percepção é a de que, com a liberalização financeira os países perderam o controle sobre estes fluxos e para atrair recursos precisam oferecer grandes diferenciais de juros, o que tem um impacto negativo sobre o equilíbrio do balanço de pagamentos. Nestes termos, a análise do volume dos capitais envolvidos importa, o que nos remete a avaliar se os mecanismos de integração financeira propostos teriam a capacidade de atender a todos os países da região, ou apenas àqueles de menor porte.

### **3. A integração financeira na América do Sul: Principais Instituições existentes**

#### ***3.1. Classificação***

Seguindo basicamente a mesma linha de considerações indicadas por OCAMPO (2006) e citadas acima, a UNCTAD (2007) propôs uma metodologia de análise dos mecanismos de integração financeira, indicando que os mesmos podem ser classificados em três tipos: (i) Mecanismos de curto prazo: Facilitação de pagamentos e fundos regionais de reserva (ii) Mecanismos de médio e longo prazos: Financiamento do desenvolvimento como bancos regionais e mercados regionais de títulos (iii) Cooperação macroeconômica e um caminho para uma moeda única, que engloba arranjos cambiais e uniões monetárias.

Na verdade a UNCTAD destaca principalmente os dois primeiros mecanismos, e efetiva várias discussões para mostrar a importância dos mesmos no contexto de um mercado financeiro que é altamente influenciado por fatores conjunturais para o direcionamento dos recursos aos países periféricos. Biancarelli, de outra parte (2010) destaca que, em termos do terceiro aspecto, a experiência latino americana teve pouco êxito. Em relação aos dois primeiros aspectos já existem iniciativas mais bem sucedidas e vinculadas às novas institucionalidades construídas na América do Sul, especialmente no contexto da chamada “nova perspectiva de integração”. Vejamos no quadro 2 as experiências concretas na América do Sul.

## Quadro 1 : Experiências de integração econômica na América do Sul

Classificação UNCTAD (2007)	Forma de atuação	Objetivo	Exemplo no contexto da América do Sul
<b>Grupo 1:</b> Facilitação de pagamentos e fundos regionais de reserva (impacto de curto prazo)	Uniões de pagamentos, caixas de compensação, acordos de crédito recíproco e fundos de reservas compartilhada.	Facilitar o comércio nacional e proporcionar liquidez em momentos de crise	FLAR <sup>6</sup> (1978); CCR <sup>7</sup> (1982); SML(2008) <sup>8</sup> Sucre(2010) <sup>9</sup>
<b>Grupo 2:</b> Financiamento do desenvolvimento como bancos regionais e mercados regionais de títulos (Impacto de médio e longo prazo)	Bancos de financiamento regional e sub-regional de desenvolvimento e os mercados de títulos regionais	Mobilizar recursos nos mercados de capitais privados para conceder empréstimos em melhores condições.	FOCEM <sup>10</sup> (2004) ;Banco do Sul <sup>11</sup> (2007); CAF(anos 1970) <sup>12</sup> ;FONPLATA <sup>13</sup> (1970).
<b>Grupo 3:</b> Cooperação macroeconômica e um caminho para uma moeda única (impacto de longo prazo)	Arranjos cambiais e uniões monetárias.	Estabilidade Macroeconômica	Mercosul ALALC-ALADI

Fonte: Elaborado pelo autor seguindo BIANCARELI (2008 e 2010). CIA (2012) ) e classificação da UNCTAD (2007).

\*entre colchetes esta o ano de implementação

Nesta esteira, discutiremos, em seguida, as características de cada grupo de mecanismos proposto pela Unctad para a América do Sul, sendo que analisamos as principais institucionalidades.

Como vimos, a arquitetura financeira regional envolvendo a América Latina e o Caribe é extensa, sendo que sua história esteve vinculada aos acordos de integração comercial (nem sempre exitosa). Estas instituições incluem bancos de desenvolvimento, um fundo

<sup>6</sup>Fundo Latino americano de Reservas (FLAR), criado em 1978, é composto por Bolívia, Colômbia, Costa Rica, Equador, Peru, Uruguai e Venezuela. Consiste em um instrumento de compartilhamento de reservas e auxílio financeiro de curto prazo.

<sup>7</sup>Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR) proporciona a redução da demanda por divisas externas para operações comerciais no âmbito regional reúne como signatários os bancos centrais dos países: Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, México, Paraguai, Peru, República Dominicana, Uruguai e Venezuela.

<sup>8</sup>Sistema de Pagamentos em Moeda Local (SML) surgiu a partir de um acordo entre o Brasil e a Argentina para a utilização das moedas nacionais na compensação bilateral das transações comerciais. Tem sido usado somente nas transações de comércio de bens envolvendo o Brasil e a Argentina, mas recentemente o sistema esta sendo expandido para outros países como Uruguai e Paraguai.

<sup>9</sup>Sistema Único de Compensação Regional de Pagamentos (Sucre). é uma unidade monetária para o comércio entre os membros do bloco. Não é uma moeda, não circulará e somente será utilizado pelos Bancos Centrais como forma de contabilizar o intercâmbio comercial.

<sup>10</sup>Fundo para a Convergência Estrutural e Fortalecimento Institucional do MERCOSUL (FOCEM) criado no fim de 2004, não é propriamente uma instituição financeira, mas um fundo para correção de assimetrias que conta com contribuições não-reembolsáveis anuais dos membros o Brasil responde por 70% dos recursos, a Argentina é responsável por 27%, Uruguai, por 2% e o Paraguai, por 1%.

<sup>11</sup>O Banco Sul: A intenção do banco é emprestar dinheiro às nações da América Latina para a construção de programas sociais e de infraestrutura. Países membros: Argentina, Brasil, Bolívia, Equador, Paraguai e Venezuela.

<sup>12</sup>Corporação Andina de Fomento (CAF) e FONPLAN atuam, desde a década de 1970, no apoio técnico e financeiro para a realização de estudos, projetos, programas e iniciativas que visam promover o desenvolvimento e a integração física dos países da região.

<sup>13</sup>Fundo Financeiro para o desenvolvimento da Bacia da Prata (FONPLATA) criado em 1977, engloba Brasil, Argentina, Bolívia, Paraguai e Uruguai.



de reservas e acordos de pagamento. Recentemente o Banco do Sul está se integrando a esta institucionalidade, além de outras ações no marco da UNASUL.

As instituições historicamente desenvolvidas atuaram de forma complementar às instituições globais, sendo que, conforme já enfatizamos, as ações recentes, especialmente do Banco do Sul, tem o intuito de se colocar como um marco alternativo de financiamento. Um ponto importante a esclarecer é o de que as instituições existentes, em especial o FLAR e a CAF tiveram um papel anticíclico importante, quando consideramos a crise financeira de 2008-2009, mostrando seu potencial.

Neste sentido é que, a seguir, apresentamos a análise da evolução das liberações de recursos de Longo Prazo (instituições que operam no financiamento do desenvolvimento), observando o movimento da CAF e de Curto Prazo (instituições que operam no financiamento do Balanço de Pagamentos), observando o movimento do FLAR. Destaque-se que ainda que levantaremos o estágio da implantação do Banco do Sul. Por fim, esclarecemos que a proposta da formação de uma moeda única e da integração macroeconômica da região, que é um dos pontos de discussão da UNCTAD, não será o foco do presente trabalho

Isto posto, a perspectiva que queremos levantar com a apresentação dos dados vai destacar quatro questões:

- (i) A importância da institucionalidade dos financiamentos dos Bancos de Desenvolvimento regionais para os países menores, superando inclusive os aportes tradicionais do BID e do Banco Mundial e a possível complementariedade dos mesmos com o BNDES para o caso do financiamento de longo prazo.
- (ii) O Papel anticíclico dos financiamentos de curto prazo para os países de menor porte;
- (iii) O limite desta institucionalidade para combater os problemas de liquidez de países que atraem magnitudes superiores de capital, em especial o Brasil;
- (iv) A dificuldade do avanço destas instituições sem a participação mais forte do Brasil no aporte de recursos

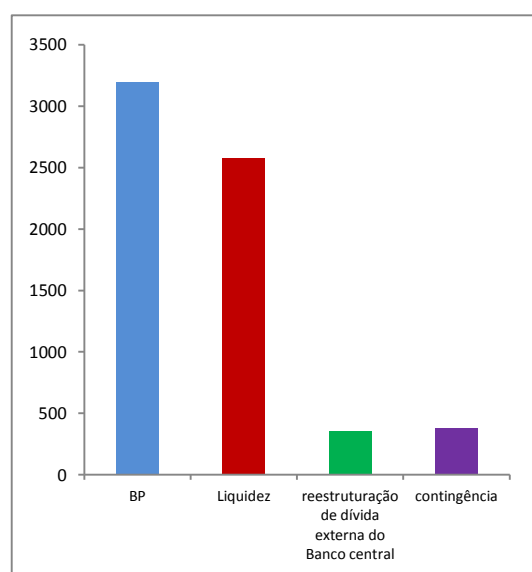
### ***3.2 FLAR- mecanismo de financiamento da Balança de Pagamentos***

Iniciamos a descrição, indicando que o FLAR tem três funções básicas (i) fornecimento de empréstimos ou garantias para apoiar o Balanço de Pagamentos; (ii) melhorar as

condições de das reservas dos países membros; (iii) contribuir para harmonizar as políticas cambiais, monetárias e financeiras.

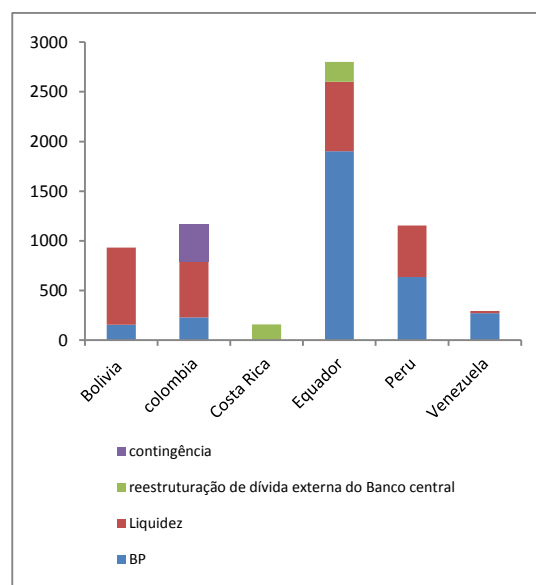
Um dos pontos importantes é o de que a terceira função praticamente não ocorreu segundo Ocampo (2006), sendo que a ação do Fundo se concentrou nas duas primeiras. Outro destaque é o crescimento dos depósitos nas instituições a partir de 2006. Dentre as cinco linhas de crédito da instituição, as mais utilizadas por ordem de liberação (Ocampo 2012): (i) A de Balança de Pagamentos (financiamentos de até três anos)(ii) “liquidez” (financiamento de até 1 ano), (iii) reestruturação de dívida (financiamento de até três anos), (iv) contingência (seis meses, renováveis por até duas vezes o capital pago) (v) de crédito para Tesouraria. Abaixo encontramos no gráfico 5 a magnitude de recursos destinados para cada modalidade creditícia.

**Gráfico 5 –FLAR: crédito aprovado por modalidade creditícia**  
período 1978-2012 - em US\$ milhões



Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos boletins anuais do FLAR

**Gráfico 6 – FLAR: crédito aprovado por modalidade creditícia por países**  
período 1979-2012 – em US\$ milhões



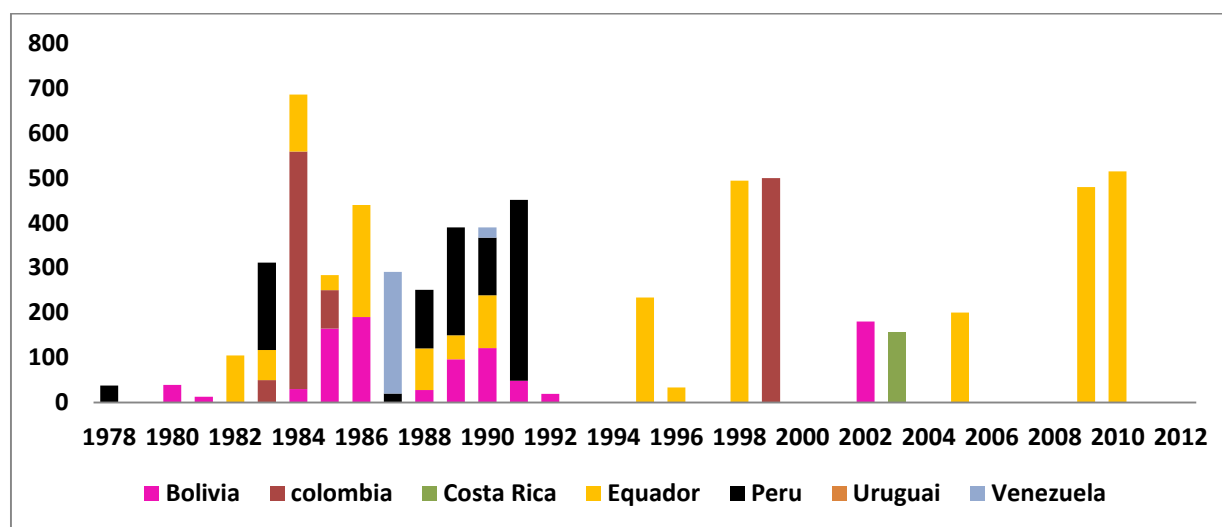
Fonte: elaborado pelo autor a partir dos boletins anuais do FLAR

Como podemos perceber, no Gráfico 5, os recursos são destinados prioritariamente ao equilíbrio das balanças de pagamentos e a empréstimos de liquidez. A fonte primária de recursos do fundo advém de capital aportado pelos países membros. No Gráfico 7 podemos observar os volumes de liberações com os países discriminados. Podemos observar que os maiores beneficiários entre 1979 e 1982 foram em ordem decrescente:

Equador, com US\$ 3,966 milhões; Peru, US\$ 2,009 milhões, Colômbia, US\$ 1,955 milhões, Bolívia, US\$ 1,581 milhões; Venezuela, US\$ 531,4 milhões; e Costa Rica, US\$ 168, milhões.

Nota-se que durante os anos 1980 houve forte utilização do Fundo, por conta dos problemas enfrentados pela crise dos países da América do Sul naqueles anos. Depois disto, observa-se que o Equador tem sido um grande utilizador do Fundo nos anos mais recentes. A Colômbia acessou o Fundo em 1999, a Bolívia em 2002 e a Costa Rica em 2003. Já o equador utilizou-o em mais situações e em maiores valores – o que é uma tendência diferente da apresentada nos anos 1980.

**Gráfico 7 – Créditos FLAR: países receptores – em US\$ milhões**



Fonte: Elaborado pelo autor a partir de estatísticas encontradas em: <https://www.flar.net/contenido/contenido.aspx?catID=265&conID=5256> dia 07 de Julho de 2014

Segundo Severo (2011), O FLAR tem permitido, principalmente em períodos de crise internacional, que os Bancos Centrais dos países membros tenham acesso a recursos financeiros com agilidade e menores custos. Em períodos de crise em que os países necessitavam de liquidez para se estabilizar o fundo tem cumprido um papel muito importante, sendo considerada bem sucedida a experiência com este mecanismo. O autor ressalta, no entanto que a principal limitação do fundo esta no fato de ele não envolver as duas maiores economias sul americanas: O Brasil e a Argentina.

Titelman (2012) afirma que o fortalecimento do FLAR por meio de expansão do seu tamanho e cobertura para incluir um maior número de países da região, seria um aporte importante para a provisão de um bem público regional. Ressalta, no entanto, que os fundos regionais não são concebidos como um mecanismo único para seus países-membros, mas sim como uma **linha adicional** de financiamento anticíclico para enfrentar os efeitos de choques externos e reduzir a possibilidade de contágio financeiro. O fundo é importante em primeiro lugar para países que tem dificuldades de ter acesso a recursos nos órgãos multilaterais ou que não conseguem obtê-lo com muita rapidez.

Além disso, o autor ressalta a importância da interação entre o fundo regional com outras instâncias da rede financeira global. Primeiramente para a ampliação dos recursos do fundo, pois o fundo, mesmo ampliado, não seria capaz de prover liquidez ou ser prestador de última instância para todos os países membros em uma situação de crise generalizada.

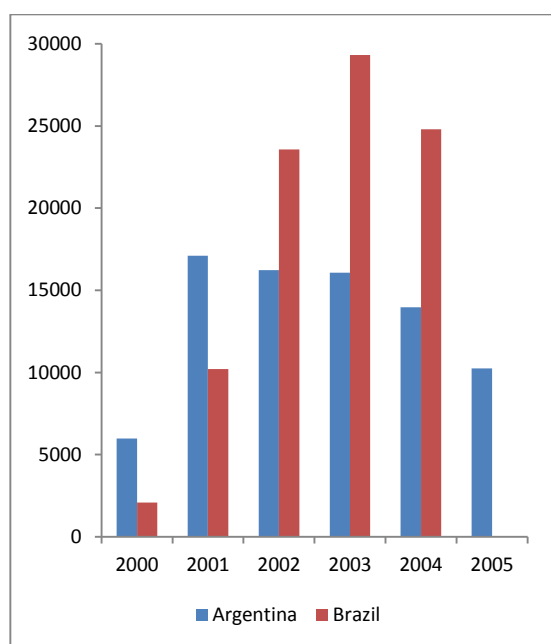
Ainda assim, defende-se a ideia é a de uma ampliação robusta do Fundo, que assim, poderia cobrir uma proporção alta das necessidades de financiamento da região. Agosin y Heresi (2011) estimaram que com 15% das reservas de 2008 dos 12 países maiores da região (US\$70.000 milhões) teria sido possível cobrir todas as saídas de capital que ocorreram depois da quebra do Lehman Brothers. A exceção é o Brasil. Este mesmo valor teria coberto o M1 dos países da região, exceto o Brasil, mais uma vez.

Entretanto chamamos a atenção para os limites que a introdução, não só do Brasil, mas também da Argentina ou de qualquer outro país de porte médio que entrasse em esquemas de forte atração de recursos através de instrumentos de Investimentos em Carteira. De um lado, como podemos notar ao analisar os recursos destinados aos países da América do sul pelo FMI à partir dos anos 2000 (Gráfico 8 e Gráfico 9), os montantes exigidos pelo Brasil e Argentina para estabilização financeira são muito superiores aos exigidos pelos outros países e aos aportados pelo FLAR.

Ademais, a questão fundamental diz respeito ao crescimento expressivo do volume do passivos externos do Brasil e da Argentina e do fato de que grande parte do mesmo hoje é composto por estoques de aplicações em Investimentos em Carteira (em títulos de renda fixa e em ações), que podem reverter rapidamente, aliado ao fato de que, também os capitais nacionais podem fugir num momento de crise profunda, de formas que deve ser considerado o M4 e não o M1 para a análise do potencial de saída de recursos.

De acordo com Titelman (2012) a probabilidade de todos os países apresentarem problemas de balanço de pagamentos simultâneos é pequena. O autor realizou um estudo onde estimou a simultaneidade dos problemas de balanço de pagamentos através da análise da correlação entre as mudanças nos termos de troca, estoques de reservas internacionais e fluxos líquidos de capital (períodos de *sudden stop*)<sup>14</sup> para os países do FLAR. Coeficientes positivos e estatisticamente significativos enfraqueceriam os argumentos à favor do Fundo, uma vez que implica que os choques afetam os países de maneira simultânea. Caso a correlação seja negativa, isto reforçaria os argumentos à favor do Fundo. No caso do estudo efetuado o autor encontrou correlação negativa, reforçando sua hipótese de não simultaneidade.

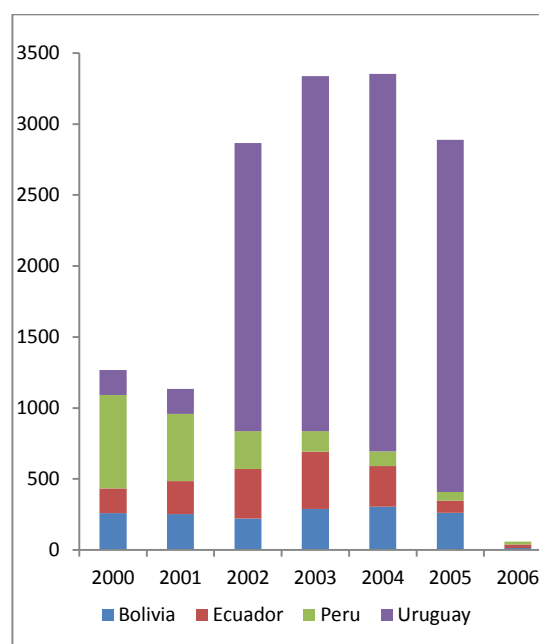
**Gráfico 8- Créditos fornecidos pelo FMI para as duas maiores economias da América do Sul – período 2000-2012 – em US\$ milhões**



Fonte: elaborado pelo autor a partir de [www.imf.org](http://www.imf.org)

\*Os anos que não aparecem indicam que não houve financiamento

**Gráfico 9 – Créditos fornecidos pelo FMI para as demais economias da América do Sul – período 2000-2012 – em US\$ milhões**



Fonte: elaborado pelo autor a partir de [www.imf.org](http://www.imf.org)

Para o autor, a crise de natureza sistêmica ou generalizada seria pouco provável de ocorrer ao mesmo tempo para os países da região, fazendo sentido defender que o FLAR expandido seria viável. Além disso, de acordo com a experiência histórica do fundo

<sup>14</sup> centrando a análise nos seguintes períodos de Crise: Crise Tequila (1994-1995), da Crise da Ásia-russo-brasileira (1997-1999), Crise Argentina (2001-2002) e Crise Global (2008-2009).

apenas uma minoria dos membros solicitam assistência simultaneamente e quando acontece se trata dos países de pequeno porte.

Apesar de todas estas discussões, o fato é que, mesmo no caso do FLAR ampliado, o Brasil aparece em separado, tendo em vista as magnitudes envolvidas. Ou seja; este tipo de fundo continuaria tendo limitações para enfrentar conjunturas críticas de alcance mundial. A discussão que surge a partir daí (Ocampo, 2012) é a de que uma alternativa adicional seria a de criar mecanismos de apoio ao FMI e aos fundos regionais. Outra proposta é a de incluir na formula dos Direitos especiais de saque, os aportes que os países façam aos fundos regionais de reserva (Ocampo, 2006). Mesmo o caso da Argentina, apresenta dúvidas, uma vez que também ela apresenta valores importantes de passivo externo, de reservas e de M1.

Ainda assim, deve-se observar que o FLAR tem apresentado uma performance mais positiva do que a do FMI nos últimos anos. No entanto, cabe comentar que durante a década de 2000 os países da América do Sul não apresentaram crises graves de balanço de pagamentos, mesmo considerando os anos de 2008 e 2009. Na verdade, o acesso ao Fundo Monetário Internacional foi menor.

### **3.3 Financiamento de longo Prazo, organismos multilaterais e Bancos de desenvolvimento regionais**

#### ***3.3.1 -Bancos regionais: importância no contexto do “novo regionalismo”***

Existem alguns mecanismos multilaterais que são responsáveis por mobilizar recursos nos mercados de capitais privados para conceder empréstimos. Logo após a segunda guerra mundial foram criados o FMI e o Banco Mundial com este propósito. O primeiro, é responsável por disponibilizar recursos financeiros para os países membros para ajudar no equilíbrio de suas balanças de pagamentos e suas liberações para os países da América do Sul foi comentado no item anterior. O Banco Mundial, por sua vez é composto por duas instituições: Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD) e a Associação Internacional de Desenvolvimento (AID), que liberam empréstimos. Além destes dois, o bancos ainda abrange mais três: Sociedade Financeira Internacional (SFI), Agência Multilateral de Garantia de Investimentos (MIGA) e Centro Internacional para Arbitragem de Disputas sobre Investimentos (CIADI). Sua missão é o auxílio no financiamento do desenvolvimento dos países mais pobres e de auxílio financeiro.

A presidência das duas instituições é dividida entre a Europa e os Estados Unidos, sendo o Banco Mundial presidido por um norte-americano, enquanto o FMI é presidido por um europeu. Por este motivo, os objetivos dos dois organismos giram em torno dos interesses destas duas potências e acabam deixando os países em desenvolvimento em desvantagem. Para, além disto, temos ainda os empréstimos do BID, também importantes para os países periféricos.

O argumento que procuramos destacar é o de que é necessário a existência de organismos regionais que estejam mais à par das necessidades dos países da região sob estudo. Um dos argumentos importantes a este respeito refere-se ao fato de que as liberações destes organismos multilaterais para os países da região dependem da decisão das agências em questão, sendo que são os países centrais aqueles que têm a decisão quando ao direcionamento dos recursos. Neste sentido, a análise quanto às condições dos países receptores dos empréstimos leva em conta o ponto de vista, os interesses e a uma análise compatível com a escola novo-keynesiana, que justifica a existência destas instituições como um mecanismo de correção de “falhas de mercado e externalidades negativas”<sup>15</sup>.

As instituições teriam como papel garantir a solidez e a segurança do sistema financeiro ou corrigir falhas de mercado, devido a informações assimétricas custosas. Algumas vertentes desta perspectiva teórica ainda consideram necessário a intervenção estatal através de ações anticíclicas, porém apenas com o intuito de equilibrar os mercados.

Note que esta corrente de pensamento admite que existam imperfeições de mercado, e que estas devem ser corrigidas pela ação estatal. Entretanto, uma vez que estas falhas forem eliminadas, volta-se a uma situação de neutralidade da moeda no curto e longo prazo, sendo a melhor alocação da economia obtida através do livre funcionamento dos mercados (já corrigidos de suas falhas), sem intervenção estatal.

Mesmo considerando que este campo de análise esteja de certa forma, revendo suas análises quando à dinâmica dos fluxos de recursos aos países e esteja incorporando elementos vinculados à instabilidade dos mercados financeiros, o que se percebe é que a visão que os organismos têm é a de que os países demandadores efetuam, eventualmente, excessos de gastos internos.

---

<sup>15</sup> Modelos de terceira geração como FURMAN E STIGLITS (1998), EICHENGREEN et al, (1998 e 1999); MISHKIN (2000)

Outra observação importante é a de que o Banco Mundial, por exemplo, vem reduzindo os montantes dirigidos à América do Sul, vários autores têm detectado este movimento (Sagasti & Prada 2006 ;Ocampo (2006); Griffith-Jones et al. 2008). Além disso também ganha força a indicação da importância do avanço de instituições regionais (Ocampo, 2006) e a própria UNCTAD.

Além disso, uma instituição de financiamento regional seria importante, uma vez que, conforme já comentado, os determinantes da captação de financiamento no mercado internacional são exógenos à gerência dos países, principalmente os menores. Desta forma, os países teriam a possibilidade de proporcionar financiamento sob condições relativamente mais estáveis e com menor variação cíclica.

Conforme já observamos, esta perspectiva é compatível com as propostas que conformam o chamado “novo regionalismo” e que incorporam a importância da análise financeira, sendo que uma das indicações é de que os organismos de financiamento regionais são centrais para a redução da vulnerabilidade.

Neste contexto, os bancos regionais de desenvolvimento teriam as seguintes funções:

*“(1) mobilização de recursos financeiros, por meio de empréstimos ordinários, para países onde há baixa credibilidade e altos custos, ou onde o acesso a fundos privados é proibitivo; (2) criação de desenvolvimento institucional e transmissão de conhecimento, através de assistência técnica e divulgação de boas práticas; (3) fomento da produção de bens públicos regionais e globais que as instituições nacionais não conseguem prover em sua totalidade; (4) atuação anticíclica diante de flutuações em mercados de capitais privados; (5) criação de novos meios de financiamento e, por fim, (6) mobilização de linhas de empréstimos concessionais para países de baixa renda.” (Cia 2012 p. 63)*

Então, no caso dos mecanismos de financiamento do desenvolvimento defende-se seu papel para o avanço dos países da região, como também destaca-se a importância destas instituições no sentido de efetuar uma ação anti-cíclica nos momentos de reversões de recursos, misturando ações de Desenvolvimento com instrumentos conjunturais. Na medida em que a maioria dos países da América do Sul não têm Bancos de Desenvolvimento nacionais capazes de efetuar esta ação, o movimento dos mecanismos regionais é considerado fundamental.



Claro está que o Brasil se mostra como um caso particular, não só por que o nível de suas necessidades é muito superior, considerando-se o tamanho de seu território e de sua população, mas também por que possui o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), que opera a partir de *funding* próprio ou através de operações que recentemente têm envolvido o Tesouro Nacional do país.

Note que a ação deste tipo de mecanismo é fundamental para os países menores. O Brasil, apesar de que certamente se beneficiaria da ação destas instituições, apresenta um mercado financeiro mais complexo, acima de tudo por apresentar um mercado de derivativos financeiros bem desenvolvido que torna sua questão financeira bem mais complicada. Por este motivo a proposta brasileira de cooperação financeira é mais moderada.

De qualquer forma, os demais países da região dependem desses bancos regionais para uma ação menos relacionada à dependência dos organismos multilaterais. Ocampo (2006) destaca a importância da existência de uma maior relação de pertencimento, observando mais de perto as reais necessidades dos países. O autor ainda destaca que a questão geográfica é de suma importância para que economias menores tenham acesso facilitado a fontes de financiamento. Nesta mesma esteira, foi proposto pela UNCTAD que o financiamento do desenvolvimento fosse executado por bancos regionais de desenvolvimento (BRDs) em conjunto com os bancos sub-regionais de desenvolvimento (BSRDs) e os mercados de títulos regionais.

De outra parte, outra ação importante, capitaneada especialmente pela Venezuela e pela UNASUL, diz respeito à implantação do Banco do Sul, que deveria se transformar no grande banco de Desenvolvimento da América do Sul. A este respeito, é importante comentar que se apresentam visões distintas quanto ao processo. Como vimos anteriormente, Ocampo (2006) destaca a necessidade de complementariedade entre instituições regionais e internacionais, argumentando que o FMI não consegue atender às necessidades dos países periféricos, tanto em termos de monitoramento como na provisão de liquidez em tempos de crise, daí o papel complementar das instituições regionais.

A perspectiva da proposta da UNASUL também vai no sentido da importância dos bancos regionais e da questão do pertencimento. Note-se, no entanto, que a crítica em relação aos bancos regionais é mais profunda, conforma já salientado anteriormente. Há um movimento de rechaçar os organismos Multilaterais de crédito e a criação do Banco do

Sul viria no sentido de ocupar o espaço dos mesmos, mais do que complementá-los conforme proposto por Ocampo.

Indicado o sentido das discussões recentes que fazem parte do chamado “novo regionalismo”, passamos a analisar as liberações de recursos de longo prazo para a região. Nos concentraremos nas liberações da CAF, mas comparando-as com os recursos liberados pelo Banco Mundial, BID e também pelo BNDES Exim. A seguir apresentamos o momento da situação do Banco do Sul, uma vez que o mesmo ainda não é uma realidade, no sentido do avanço de sua institucionalização para a liberação efetiva de recursos.

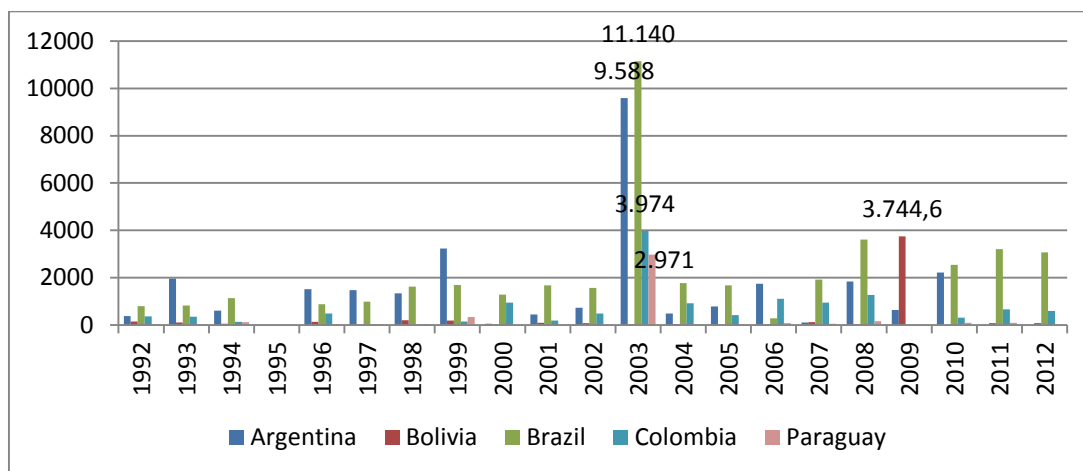
### ***3.3.2 Liberações da CAF e comparações com os empréstimos do Banco Mundial, BID e BNDES.***

Antes de avançarmos com os dados de liberações da CAF, é importante observar o Gráfico 12, que apresenta os créditos liberados pelo Banco Mundial, uma vez que há a avaliação de que os mesmos têm perdido força relativa. De fato, isto pode ser observado, especialmente após 2003. Especialmente neste ano é possível notar uma recuperação dos créditos, mas efetuando-se uma desagregação por países (Gráficos 13 a 15) é possível constatar que esta expansão foi dirigida especialmente para o Brasil e a Argentina que receberam, respectivamente US\$ 11.114 milhões e US\$ 9.588 milhões. Note-se que mesmo nos anos de 2008 e 2009 não se observou a recuperação mais expressiva dos recursos, mostrando que os mesmos não funcionaram como fator anti-cíclico. De qualquer forma, nestes anos, os países que mais captaram recursos foram a Bolívia (US\$ 3.744 milhões), o Peru (US\$ 1.375 milhões) e o Chile (US\$ 1.172 milhões).

Olhando-se com esta lente é que procuraremos analisar as liberações da CAF, observando suas magnitudes em comparação com os próprios empréstimos do Banco Mundial, uma vez que o Banco do Sul ainda não é uma realidade. Segundo Ocampo e Titelman (2009/2010), a avaliação sobre a atuação da CAF é bastante positiva, uma vez que o organismo tem conseguido desempenhar plenamente sua função de complemento (mais adequado às condições locais e sob controle dos beneficiários) às congêneres multilaterais, além de registrar um componente anticíclico nos seus desembolsos.

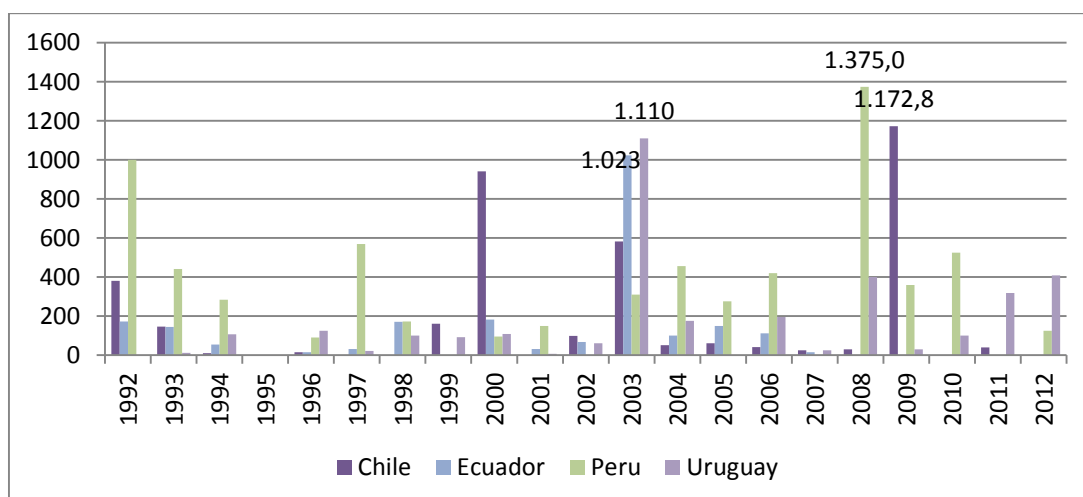
Em primeiro lugar destaca-se uma maior liberação de créditos para o Brasil e a Argentina. Ainda assim, é possível observar que vários outros países obtiveram créditos expressivos da CAF, especialmente se considerarmos a magnitude de suas economias.

**Gráfico 10 :Empréstimos do Banco Mundial – Países da América do Sul – países que receberam maiores aportes anuais – Em milhões de dólares**



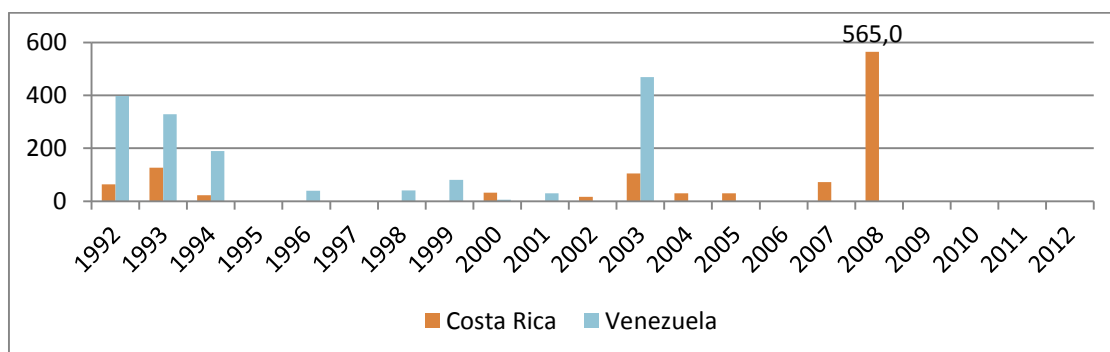
Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos Boletins anuais do Banco Mundial

**Gráfico 11: Empréstimos do Banco Mundial – Países da América do Sul – Países que receberam aportes anuais inferiores a US\$ 3.744,6 – primeiro grupo**



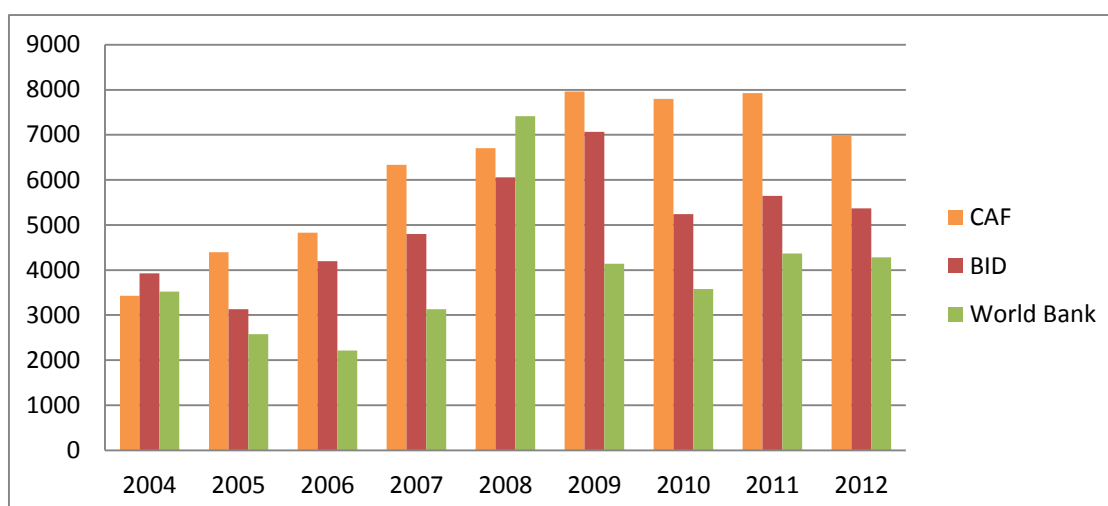
Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos Boletins anuais do Banco Mundial

**Gráfico 12: Empréstimos do Banco Mundial – Países da América do Sul – Países que receberam aportes anuais inferiores a US\$ 3.744,6 – segundo grupo**



Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos Boletins anuais do Banco Mundial

**Gráfico 13: Recursos providos pela CAF, BID e Banco Mundial de 2004 até 2012**



Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos Boletins anuais do Banco Mundial, CAF e BID

Merece destaque o fato de que nos anos mais recentes os valores liberados pela CAF têm sido superiores aos demais. Citamos por exemplo o caso da Argentina, da Colômbia, do Peru, Bolívia, Equador, Costa Rica, Uruguai e Paraguai. Mesmo para o Caso do Brasil observa-se o crescimento dos valores liberados pela CAF, mas o Banco mundial ainda apresenta maiores liberações. As exceções a esta dinâmica são o Chile e a Venezuela. Cabe destaque o fato de que este último país aumentou suas captações no BNDES EXim<sup>16</sup> nos últimos anos, sendo que esta tem sido uma importante fonte de recursos para o país. Para os demais, as liberações do BNDES ainda são bastante secundárias.

Em termos gerais podemos constatar o fato de que as magnitudes de recursos liberadas pela CAF rivalizam, nos anos recentes, com aquelas liberadas pelo Banco Mundial e pelo BID, mostrando a importância deste crédito. Em grande parte dos países o crédito da CAF foi mais forte do que os demais em 2008, 2009, 2010 e 2011, mostrando o potencial de o mesmo atuar como fator anti-cíclico.

Ainda mais uma vez destacamos que para o caso do Brasil esta análise precisa ser qualificada, uma vez que os volumes liberados internamente ao país pelo próprio BNDES são muito superiores. Por fim, a indicação é a de que o BNDES exim poderia ter um papel mais importante na região.

<sup>16</sup> O programa **BNDES PSI - Exportação Pré-Embarque (BNDES Exim)**, durante seu período de vigência, oferece condições financeiras mais favoráveis para a produção de bens de capital destinados à exportação, na fase pré-embarque.

### **3.3.3 O Banco do Sul**

O Banco do Sul é um fundo monetário e organização de empréstimos da Unasul e foi desenvolvido pelo presidente da Venezuela Hugo Chávez, sendo o lançamento do Banco do Sul uma parte do projeto financeiro regional da Venezuela para a América do Sul. A intenção do banco é emprestar dinheiro às nações da América Latina para a construção de programas sociais e de infraestrutura. Desde a apresentação, a proposta passou por um longo processo de amadurecimento em reuniões de negociações tanto no aspecto técnico como no político. Entre idas e vindas, Venezuela, a Argentina, Brasil, Bolívia, Equador, Uruguai e Paraguai assinaram um Convênio Constitutivo, em setembro de 2009, com a recomendação de que os países iriam ratificar internamente o acordo para que o Banco do Sul entrasse em vigor oficialmente.

Cia (2012) analisa que, para além da esfera política, existem vários desafios para que a iniciativa atenda efetivamente às demandas de financiamento dos projetos nos países da região. A autora pondera que grandes obstáculos foram surgindo durante o processo de negociação e remontam a temáticas distintas. Num primeiro momento, discutiu-se muito a própria natureza do banco, se seria uma instituição de financiamento de desenvolvimento ou um fundo monetário. Também houve um debate intenso sobre a estrutura de capital, das suas fontes de captação e da distribuição dos votos, entre outros. Se superadas essas questões, ainda restam os impasses relacionados aos tipos de projetos que serão financiados pelo banco, já que o convênio deixa margens para supor que a instituição poderá financiar tanto projetos a fundo perdido, como aqueles que sejam rentáveis.

Existem argumentos contra e à favor da constituição e da forma de atuação do Banco Sul. Segundo a visão contrária a existência do Banco do Sul (ARTANA, 2010), outras instituições já cumpririam o papel para o qual ele teria sido pensado, entretanto como vimos na sessão anterior os organismos multilaterais tem diminuído a quantidade de recursos encaminhados para a América do Sul e fundos regionais (principalmente o FLAR e a CAF) tem ganhado importância. Em relação às vantagens do Banco Sul podemos citar o fato de que o convênio atende somente aos países sul-americanos, o que possibilita um maior direcionamento dos recursos e um maior alinhamento com as prioridades da região. Além do mais seu foco de atuação aponta para algo mais abrangente daquele em que a CAF tem atuado, logo a instituição tem espaço para atuar de forma complementar às outras iniciativas de cooperação financeira.

Apesar de ser uma iniciativa válida e importante, ainda existem muitas divergências em relação à qual seria a atuação do Banco Sul. Segundo Cia (2012) o Banco Sul pode seguir dois caminhos. Um primeiro estaria de acordo com o projeto financeiro Venezuelano. Nesta proposta os bancos centrais, ao invés de comprarem títulos do tesouro americano, poderiam comprar títulos de tesouros dos países vizinhos e de bancos de desenvolvimento garantidos por esses países, de maneira que as reservas de divisas permanecessem na região. Um segundo caminho seria seguir projeto financeiro liderado pelo Brasil, em que o Banco do Sul funcionaria de maneira complementar as instituições existentes, não marcando a emergência de uma nova arquitetura financeira na região. Logo, o projeto precisa definir seu foco antes de ganhar corpo.

#### **4 Conclusão e considerações sobre os aspectos levantados**

O que queremos destacar é que, tendo em vista a característica dos fluxos de recursos dirigidos aos países através de compras e vendas de títulos de dívida direta por aplicadores em busca de alta rentabilidade, a vulnerabilidade para países que não têm moeda forte fica magnificada. De um lado, a possibilidade de reversões abruptas de recursos requer mecanismos de proteção, que estejam menos dependentes da leitura que os países credores têm sobre os devedores, pois a lógica dos organismos multilaterais olha essencialmente o desequilíbrio desse último, sem considerar a especulação, o excesso de liquidez e a reversão abrupta ligada aos credores.

A este respeito é preciso então considerar a importância de mecanismos regionais de liquidez, e de financiamento do desenvolvimento numa lógica de integração financeira regional, com o intuito de gerar melhores condições para a região, mas é preciso incorporar de forma mais explícita os perigos da vulnerabilidade externa advinda do ingresso de capitais com perfil de curto prazo que ingressam nos países, especialmente após os processos de abertura financeira e que não cessariam, mesmo considerando a existência de mecanismos de integração.

Quanto à análise que foi efetuada à respeito da evolução das liberações de recursos por mecanismos de financiamento do Balanço de Pagamentos como FLAR a nossa consideração é a de que é preciso destacar o fato de que o FLAR tem sido importante em comparação com o FMI nos anos 2000, por conta do ajuste dos países na referida década, sendo que os próprios impactos da crise de *Subprime* não significaram movimentos efetivos de fugas mais profundas de capitais.

O que se percebe é que, efetivamente, para os países de menor porte o FLAR expandido poderia ser um fator importante para o caso de crises de liquidez, mas a nossa indicação é a de que ele não atinge países de maior porte como o Brasil e a Argentina. Por outro lado, a existência do fundo pode ser um fator positivo para a expectativa dos credores.

Devemos considerar, no entanto que as reversões de recursos ocorrem recentemente, muito mais devido a mudanças de estratégia dos aplicadores do que por “desconfianças” nos devedores. Neste sentido, a existência do FLAR expandido, ainda que importante, não assegura que a volatilidade dos fluxos ligados a capitais voláteis será controlada e não se aplica ao caso de economias maiores.

No que se refere ao financiamento do desenvolvimento os organismos regionais, a nosso ver, tem um maior potencial de efetividade. Por um lado, os valores liberados pela CAF já apresentam volumes mais altos do que os do Banco Mundial e do BID, mostrando o seu poder, especialmente quando se considera as boas condições para captação internacional de recursos que a CAF tem por ter uma boa classificação de rating (maior do que a dos países da América do Sul).

De outro lado, outro organismo essencial é o Banco do Sul que poderia cumprir um papel anticíclico fundamental e de financiamento de projetos essenciais ao desenvolvimento. Neste caso, o Brasil precisaria ter uma posição mais efetiva, sendo que uma parte dos volumes acordados pelo país para participar com fundo de reserva no Banco dos BRICS, já seria importante se fosse dirigido, pelo menos em parte, ao Banco do Sul.

Em relação à criação do Banco do BRICS<sup>17</sup>, deve-se levar em conta que o Brasil ocupará a presidência do conselho de administração do novo banco, logo se trata de uma alternativa importante para este país, já que este terá “voz” dentro da instituição. Além do mais, o Brasil, por se tratar de um país de grande porte e apresentar uma maior complexidade em termos financeiros, poderia apenas se beneficiar indiretamente da ação do FLAR e da CAF. O Banco do BRICS por conter um tratado para o estabelecimento do arranjo contingente de reservas, com um montante inicial de US\$ 100 bilhões funcionará como um “colchão de proteção” e será um mecanismo adicional a outros que já existem. Cabe ressaltar, no entanto que é importante que recursos também sejam destinados pela

---

<sup>17</sup> Trata-se de um acordo entre Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul. A instituição irá financiar projetos de infraestrutura e desenvolvimento, portanto também esta contida dentro da nova arquitetura de cooperação financeira.

parte do Brasil para as outras instituições para que haja uma melhora efetiva das condições de vulnerabilidade do país e dos outros países da América do Sul.

A conclusão é a de que, para os países de menor porte da América do Sul o Banco do Sul, FLAR e CAF podem melhorar a captação de recursos. Os organismos multilaterais costumam fazer a análise dos países que não tem moeda forte sempre a partir do que acontece nos países desenvolvidos e não a partir da dinâmica própria destes países, o que dificulta a tomada de empréstimo pelos países menores. Se os organismos que fornecem recursos são da própria região, isso aumenta a probabilidade de se conseguir recursos, tanto no curto prazo, que é importante para a questão das crises em si, como para se obter recursos para o financiamento do desenvolvimento. Em relação ao financiamento do desenvolvimento, estes organismos podem auxiliar todos os países da região a fazer modificações estruturais nas economias. Este seria um fator importante para os países de grande porte como o Brasil. Ao modificar suas estruturas produtivas os problemas de balança comercial ficam mais reduzidos, o que auxilia na redução da própria vulnerabilidade à longo prazo.

Concluimos, portanto que duas coisas precisam ser feitas para completar esse desenho da complexidade de dos caminhos de redução da vulnerabilidade. Nós temos que ter primeiramente instituições que tenham a capacidade de complementar a ação das instituições internacionais. Em segundo lugar, temos que nos preocupar com o perfil da estrutura interna e com o perfil do endividamento, lembrando que o perfil do endividamento tem a ver também com a dinâmica dos fluxos. Para elucidar este último ponto é importante se fazer um estudo da dinâmica dos fluxos de capitais dos Balanços de Pagamentos dos países da América do sul, investigando sua volatilidade e a relação da mesma com indicadores dos mercados de capitais e da política monetária dos países centrais.

Finalizamos indicando que a questão da cooperação financeira regional no âmbito do financiamento do desenvolvimento tem condições efetivas de prosperar, atuando de forma importante na região, mas o avanço destas alternativas depende em grande parte do Brasil. Este é um fator importante para as mudanças estruturais internas dos países da região. Outra ressalva importante é que este fator não é suficiente para conter a vulnerabilidade externa dos países, tendo em vista a complexidade da dinâmica dos fluxos financeiros, especialmente para os países de maior porte. Neste sentido é que a nossa colocação é a de que o debate e o combate à vulnerabilidade externa de países que não



têm moeda forte, como os da América do Sul, devem envolver vários outros fatores e a nossa hipótese é a de que nenhum deles combate “unilateralmente” esta questão. Não existe assim, uma receita, um indicador, uma solução para esta questão.

### **Referencias bibliográficas**

AGOSTIN, Manuel e Rodrigo HERESI(2011). *Hacia un Fondo Monetario Latinoamericano* (Manuscrito sem publicação formal)

ARTANA, D. (2010). *Why the Banco del Sur is a bad idea*. Americas Quarterly, 24/02/2010. Disponível em: <http://www.americasquarterly.org/artana-banco-del-sur>.

BIANCARELLI, A. M. *O Brasil e a Integração na América do Sul : iniciativas para o financiamento externo de curto prazo*. In: Livro: Inserção internacional brasileira: temas de economia internacional, livro 3 volume 2 , Ipea, Brasília (2010) p.165-202.

CORRÊA, V.P.; MOLLO, M.R.L. e BIAGE, M. (2009). *Vulnerabilidade do Mercado X Vulnerabilidade de Países: discutindo as políticas liberais e a volatilidade dos fluxos financeiros no Brasil*. Anais do XIII Encontro Nacional da Sociedade Brasileira de Economia Política, SEP

CIA, E. O banco sul , seus dilemas e os divergentes projetos de integração regional para a América do sul2012.127f. Dissertação (Mestrado), Instituto de economia da Unicamp, Campinas,2012.

MEDEIROS, C. A. (2008). *Os dilemas da integração sul-americana*. Cadernos do Desenvolvimento Ano 3, nº 5, Dezembro 2008

MINSKY, H.P. (1985). *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven. Yale University Press.

OCAMPO, J. A. (2006). *La cooperación financiera regional: experiencias y desafíos*. In:Ocampo, J. A. (Org). *Cooperación financiera regional*. Santiago. Cepal (libros de la Cepal no. 91),2006. p. 13-56.

OCAMPO, José Antonio (2012). *La arquitectura regional a la luz de la crisis*. Em FLAR: Papers and proceedings VI Conferencia Internacional de Estudios Economicos 2012 – Dirección de Estudios económicos. disponível em: <https://www.flar.net>

OCAMPO, José Antonio y Daniel TITELMAN(2009-10), *Subregional Financial Cooperation: The South American Experience*, Journal of Post Keynesian Economics, Vol. 32 No. 2

PRATES, D.M. (2005). *As assimetrias do sistema monetário e financeiro internacional*. Revista de Economia Contemporânea, Vol. 9, nº 2, p. 263- 288, mai./ago. Rio de Janeiro.

RESENDE, M. F.; AMADO, A. M. (2007). *Liquidez Internacional e Ciclo Reflexo: Algumas Observações para a América Latina*. Revista de Economia Política, Vol. 27, p. 41-59.

SEVERO, Luciano Wexell, and Doutorando do Programa de Economia Política. "AMÉRICA DO SUL: MECANISMOS DE FINANCIAMENTO DE CURTO PRAZO." Em III Simpósio de Pós-Graduação em Relações Internacionais do Programa "San Tiago Dantas" (UNESP, UNICAMP e PUC/SP) 8 a 11 de Novembro de 2011

TITELMAN, Daniel; VERA, Cecília; CARVALHO, Pablo & Pérez-Caldentey, Esteban. (2012), *Hacia una cobertura regional más amplia de un fondo de reservas*, em FLAR: Papersandproceedings VI Conferencia Internacional de EstudiosEconomicos 2012 – Dirección de Estudios económicos. disponível em: <https://www.flar.net>

UNCTAD (2007). *Trade and development report*. Geneve: United Nations Conference on trade and development