

## **Cooperação Financeira no Mercosul e o Financiamento do Investimento<sup>1</sup>**

Simone S. de Deos

Ana Rosa Ribeiro de Mendonça

Rubia C. Wegner\*

### **Resumo**

Os esquemas de integração regional que erigiram ao longo da década de 1990, entre os quais o Mercosul, foram implementados em um contexto marcado pelo processo mais amplo de globalização financeira. Contudo, a conexão dos países periféricos ao circuito da globalização financeira não resolveu os problemas crônicos de falta de recursos para o financiamento de longo prazo. A literatura marcada pela tradição de Keynes aponta que a insuficiência de recursos de longo prazo (*funding*) para financiar o investimento é o problema crucial. Nesse sentido, o sistema financeiro deve ser capaz de prover recursos, especialmente de longo prazo, para financiar o investimento, minimizando a incerteza e viabilizando a aquisição dos ativos de capital de longo prazo de maturação. Neste artigo, objetiva-se analisar a importância da cooperação financeira regional para o fomento de mecanismos de financiamento de longo prazo nas economias do Mercosul.

### **Abstract**

The experiences of regional integration during the 90s, as the Mercosur, have been implemented during the so called financial globalization period. However, the connection of the economies in the periphery to the international financial markets has not been able to solve the key question of long term financing for the investment. The literature in the Keynesian tradition points out that the shortage of long term financing (*funding*) is the key question. In this sense, the financial system might be able to offer long term resources to finance the investment – the acquisition of capital assets. In this paper the purpose is to analyze the importance of the regional financial cooperation to strengthen the long term financing in the Mercosur economies.

## **Sessões ordinárias – Área 5: Dinheiro, Finanças internacionais e Crescimento**

### **Introdução**

Os esquemas de integração regional que se erigiram ao longo da década de 1990, tal como o Mercosul, foram concebidos e implementados em um contexto marcado pelo processo mais amplo de globalização financeira. Nessa perspectiva, supunha-se que a combinação de liberalização dos mercados e desregulamentação financeira promoveria a integração das economias periféricas com os mercados financeiros internacionais, de modo a resolver seus problemas estruturais de financiamento de longo prazo e vulnerabilidade externa. Contudo, muitos autores apontam que a conexão dos países periféricos ao circuito da globalização financeira, com a abertura crescente das suas

---

<sup>1</sup> Este trabalho deriva em parte das investigações realizadas no âmbito do projeto PIB, realizado pelo IE-UFRJ e IE-Unicamp com apoio financeiro do BNDES.

\* Professora do IE-Unicamp e pesquisadora do Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais (CERI-IE-Unicamp); Professora do IE - Unicamp e pesquisadora do Núcleo de Economia Industrial e da Tecnologia (NEIT-IE-Unicamp) e do CERI - e Mestranda em Desenvolvimento Econômico do IE-Unicamp e pesquisadora do CERI.

contas de capital e dos seus sistemas financeiros, não resolveu os problemas crônicos de falta de recursos para financiar o desenvolvimento (Amado e Silva, 2000).

A literatura de tradição Keynesiana aponta, como se sabe, o investimento como uma variável de gasto fundamental para a determinação do emprego e renda. Dessa forma, a existência de mecanismos que viabilizem o financiamento das decisões de investimento são fundamentais. Vale notar que é a insuficiência de recursos de longo prazo (*funding*) para financiar o investimento – e não a insuficiência de poupança – um problema crucial. Neste sentido, a existência de um sistema capaz de financiar adequadamente os investimentos reduz a incerteza. E deve-se ressaltar que nos países da periferia do sistema, nos quais a instabilidade macroeconômica é mais acentuada e os mercados financeiros menos desenvolvidos, a incerteza e a preferência pela liquidez – que tende a encurtar os prazos dos ativos e passivos financeiros – são mais exacerbadas (Mollo e Amado, 2001).

Iniciativas de cooperação financeira observadas no sudeste da Ásia após a crise da segunda metade dos anos 1990 podem ser entendidas como mecanismos para a superação de entraves para o desenvolvimento. Tais iniciativas estariam associadas à percepção mais recente de que a integração regional deve também buscar reduzir os riscos associados à abertura de suas economias-parte. A percepção deste papel tem fomentado o debate entre autores de tradição keynesiana no que diz respeito ao estreitamento das relações financeiras entre as economias do Mercosul. Afinal, a cooperação financeira regional, em certa medida, poderia complementar a arquitetura financeira internacional (Cunha e Bichara, 2005). Dessa forma, o aprofundamento da interdependência entre os países por meio de blocos regionais reforça o argumento a favor de políticas e instituições capazes de contribuir para fomentar o desenvolvimento econômico e proteger as regiões de crises financeiras. Mais do que isso, num contexto internacional de elevada instabilidade financeira e crises recorrentes, o papel da integração, especialmente em economias periféricas, para prover o financiamento de longo prazo e reduzir a vulnerabilidade externa, assume importância crescente.

Embora não se possa afirmar que a visão liberal de regionalismo vigente na década anterior tenha sido superada, nota-se, a partir de 2003, que os países sul-americanos passam a tratar da integração regional com objetivos que não apenas os comerciais (Couto, 2007). Dessa forma, um conjunto de medidas importantes tanto para prover o financiamento de longo prazo, quanto para minimizar as diferenças estruturais entre seus membros ganha espaço na agenda regional. Ademais, a idéia da integração sul-

americana se fortaleceu<sup>2</sup>, desde então, com iniciativas tais como a criação da União Sul Americana das Nações (Unasul – 2008)<sup>3</sup> e com a IIRSA (Iniciativa para a Integração Regional Sul Americana – 2000).

No âmbito da IIRSA, destaca-se a atuação da Corporação Andina de Fomento (CAF), um banco sub-regional de desenvolvimento, e do Fundo Financeiro para o Desenvolvimento da Bacia do rio da Prata (Fonplata) no financiamento de projetos em áreas de infraestrutura, bem como no apoio técnico à execução dos mesmos. CAF e Fonplata foram, ambas, criadas nos anos 1970, para apoiar a integração econômica regional com vistas a promover o desenvolvimento econômico. Já o Fundo para a Convergência Estrutural e Fortalecimento da Estrutura Institucional do Mercosul (Focem), em operação desde 2007, tem como objetivo a redução das disparidades estruturais entre as economias do Mercosul, por meio do financiamento de investimentos.

Na dimensão da cooperação financeira regional voltada para minimizar a vulnerabilidade externa estão instituições como o Sistema de Pagamentos em Moeda Local (SML, 2008), o Fundo Latino-americano do Reservas (FLAR, 1978) e o Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR, 1965). No que tange ao manejo da liquidez externa, a relevância dessas instituições é notável em situações de ruptura ou deterioração das condições de financiamento, uma vez que: “[...] mercados (financeiros) liberalizados podem significar estruturas financeiras frágeis, entradas e saídas pró-cíclicas de capital e redução dos investimentos de longa duração” Mollo e Amado (2001, p. 136). Dessa forma, fortalecem o sentido da cooperação financeira regional na medida em que complementam as instituições voltadas para o financiamento do investimento.

O presente trabalho tem como objetivo analisar a importância da cooperação financeira regional para o fomento de mecanismos de financiamento de longo prazo nas economias do Mercosul, assim como para o enfrentamento das fragilidades externas destes sistemas. Com este intuito, o artigo foi organizado em duas seções. Na seção 1,

---

<sup>2</sup> Observa-se um aprofundamento dessa ideia com o evoluir das reuniões entre os países sul-americanos - iniciadas em 2000 - e, como assevera Couto (2010, p.25), o objetivo seria: “construir um bloco sul-americano que possa fazer sentido além do seu significado geofísico, desenhando uma região política, econômica e socialmente integrada”.

<sup>3</sup> O Tratado Constitutivo da Unasul foi assinado em maio de 2008, em Brasília. Porém, sua origem é anterior a essa data, uma vez que em dezembro de 2004 foi assinada a Declaração de Cuzco, a qual anunciou a criação da Comunidade Sul Americana de Nações (Casa). Na reunião de Cochabamba-Bolívia, em 2006, os países sul-americanos definiram que esta passaria a chamar-se União das Nações Sul-Americanas (Unasul).

procurou-se discutir os sistemas financeiros dos países membros do Mercosul, com olhar especial sobre a existência de mecanismos de financiamento de longo prazo. Na seção 2, avaliou-se a importância das instituições financeiras regionais no enfrentamento das questões do financiamento do investimento e de manejo da liquidez externa.

### **1. As assimetrias nos sistemas financeiros do Mercosul e a questão do financiamento de longo prazo**

Os sistemas financeiros dos países que compõem o Mercosul apresentam uma diversidade de estruturas no que diz respeito a tamanho, profundidade, complexidade e nível de abertura externa. Isso reflete, ao mesmo tempo, a institucionalidade vigente em cada um dos sistemas e a heterogeneidade das economias em questão. No entanto, há algumas características comuns que merecem ser destacadas.

Em primeiro lugar, e articulado com a implementação de um novo regime macroeconômico, centrado na rigidez cambial, e do novo perfil de inserção externa (maior abertura), deve-se apontar que houve um forte movimento de liberalização financeira, na década de 1990, em todas as economias do bloco. Em maior ou menor grau, foram tomadas medidas para diminuir as restrições ao movimento de capitais, de modo a atraí-los. No mesmo sentido, estimulou-se a entrada de instituições estrangeiras nos sistemas bancários domésticos<sup>4</sup>. Deve-se salientar, contudo, que esse movimento de liberalização financeira não foi acompanhado de uma maior integração financeira regional, seja no âmbito do Mercosul ou mesmo de outros países da América do Sul. Ademais, como apontam Amado e Silva (2000), diante de situações de assimetrias estruturais e da falta de coordenação dos Estados, maiores níveis de abertura tendem a reforçar as diferenças existentes, ao invés de reduzi-las.

Um segundo aspecto importante, que manifesta os nexos entre a dimensão macro e a estrutura dos sistemas financeiros, é terem as quatro economias experimentado crises severas nas décadas de 1990 e 2000, advindas do setor externo, e que todas estas, com exceção do caso brasileiro, transformaram-se em crises bancárias. Vale observar mais de perto alguns aspectos de cada um dos sistemas, com ênfase especial nos casos de Brasil e Argentina.

---

<sup>4</sup> Vale dizer que estes sistemas financeiros são caracterizados pela presença de bancos, isto é, que as economias do Mercosul são economias de crédito, e não de mercados de capitais. A título de exemplo podemos apontar que na Argentina, em 2007, as instituições bancárias detinham, cerca de 98% dos ativos e passivos do sistema.

O sistema financeiro brasileiro passou por mudanças importantes nos anos 1990. Entre estas transformações destacam-se: (i) o processo de liberalização financeira, que possibilitou a entrada de capitais estrangeiros no sistema; (ii) a perda do importante lucro inflacionário após o Plano Real, que impactou fortemente as instituições financeiras; (iii) um amplo movimento de fusões e aquisições, associado a processos de intervenção e liquidação de bancos privados e extinção ou privatização de grande parte dos bancos públicos estaduais, o que implicou uma importante diminuição do segmento público no sistema financeiro, concomitante a um aumento da participação estrangeira no referido setor; (iv) reestruturação das instituições financeiras públicas federais.

Vale notar que este sistema é composto por uma ampla gama e um grande número de instituições bancárias e não bancárias. Contudo, são as instituições bancárias as responsáveis pela quase totalidade dos ativos do sistema, cabendo às instituições não bancárias menos de 1% desses. No que tange aos bancos, em junho de 2008 havia 136 bancos múltiplos, 20 bancos comerciais e 1 Caixa Econômica<sup>5</sup>. Entre os bancos, os comerciais e múltiplos com carteira comercial detinham, em 2008, cerca de 85% dos ativos do sistema (BCB, 2008).

A decomposição dos ativos e passivos bancários por origem de capital explicita a importância dos bancos de capital nacional, públicos ou privados, responsáveis por cerca de 80% do sistema<sup>6</sup>. Destaque deve ser dado à participação dos bancos públicos nas operações de crédito: 34,1% em junho de 2008 (BCB, 2008).

A análise da composição do crédito em dezembro de 2008 por segmento de destino e origem de capital descortina alguns dos elementos presentes no sistema brasileiro (BCB, 2009). Em primeiro lugar, aponta que o setor privado é receptor da grande maioria dos recursos emprestados (97,8%), cabendo pequena parcela destes ao setor público, majoritariamente ofertado pelos bancos públicos<sup>7</sup>. Em segundo lugar, evidencia que os bancos públicos têm atuação diferenciada nos segmentos habitacional e rural, dado que eles ofertam 71% e 57%, respectivamente, do crédito para estes setores. Essa dimensão do papel dos bancos públicos reflete a atuação de duas instituições federais, quais sejam, Caixa Econômica Federal (CEF) e Banco do Brasil. Em terceiro lugar,

---

<sup>5</sup> Contudo, a despeito do grande número de instituições, o sistema é bastante concentrado.

<sup>6</sup> Observa-se a presença, ainda que irrelevante no total de ativos bancários, de filiais de dois bancos argentinos e um uruguaio, de capital público, no sistema (Banco de la Provincia de Buenos Aires – 0,004% dos ativos; Banco de la Nación Argentina – 0,003% dos ativos; e Banco de la Republica Oriental de Uruguay – 0,001% dos ativos).

<sup>7</sup> Cabe lembrar que há restrições legais ao endividamento do setor público, assim como limitações colocadas pela regulamentação bancária à capacidade de empréstimos das instituições a esse.

permite observar a maior participação relativa das operações para pessoas físicas (32% do total das operações de crédito), seguida dos setores industrial e de outros serviços. Por fim, observa-se que a atuação dos bancos estrangeiros no mercado de crédito é mais limitada (detêm 21% deste mercado).

Uma peculiaridade do sistema financeiro brasileiro, de particular interesse para a discussão ora apresentada, diz respeito à presença de mecanismos de direcionamento de crédito, originados a partir do diagnóstico de que alguns segmentos/regiões da economia merecem tratamento diferenciado. O direcionamento de crédito no Brasil se dá basicamente de duas formas. A primeira impõe a vinculação entre instrumentos de captação e aplicação de recursos. É este o caso do direcionamento para crédito imobiliário, bem como para empréstimos rurais e microcrédito. O segundo processo de direcionamento parte da existência de grandes fundos fiscais e parafiscais, tais como Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) e Fundos Constitucionais (FCO, FNO, FNE). Estes fundos servem como instrumento fundamental de *funding* para segmentos e regiões específicos da economia brasileira, tais como: (i) financiamentos de longo prazo fornecidos pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) a partir dos recursos do FAT; (ii) financiamentos concedidos majoritariamente, mas não exclusivamente, pela CEF, com *funding* do FGTS à habitação, saneamento e infra-estrutura urbana; (iii) financiamentos destinados a regiões específicas, a partir dos recursos dos Fundos Constitucionais. Cabe destacar que o uso destes recursos ocupa papel fundamental no financiamento dos segmentos listados, com desdobramentos importantes para a própria dinâmica de funcionamento da economia brasileira.

No total do estoque de crédito direcionado, o crédito ofertado pelo BNDES, com base em recursos do FAT, assume papel preponderante, tendo representado, no final de 2008, 58,8% das operações de crédito com recursos direcionados<sup>8</sup> (BCB, 2009). Destaque deve ser dado também à atuação da CEF no fornecimento dos recursos de longo prazo para pessoas físicas - caso das operações de crédito habitacional - com *funding* no FGTS e no sistema de poupança e empréstimo (depósitos de poupança). A importância destas instituições no fornecimento de recursos de longo prazo fica ainda mais clara quando se avalia a estrutura de vencimentos das operações de crédito no Brasil e se

---

<sup>8</sup> E 17,1% com recursos totais - direcionados e livres (BCB, 2009).

observa a grande concentração em operações de prazos mais curtos - 54,7% para pessoas físicas e 55,5% para pessoas jurídicas em 2008 (BCB, 2009).

Enfim, chama atenção no sistema financeiro brasileiro o papel preponderante do sistema bancário, com grande concentração de ativos e passivos nos bancos múltiplos. Dentro deste sistema, e a despeito do aumento da participação do capital estrangeiro na década de 1990, observa-se um papel ainda importante do capital doméstico, público e privado. Vale destacar a relevância dos bancos públicos (26,7% dos ativos do sistema em meados de 2008), resultado de uma presença expressiva e histórica no sistema, e não de um processo de enxugamento do setor privado nos ajustes pós-crise, como observado nos sistemas argentino e uruguaio (BCB, 2008). Relacionado a este sistema de bancos públicos e implementado por estes - em especial BNDES, mas também CEF - está um importante sistema de financiamento de longo prazo, fortemente calcado na presença de grandes fundos de poupança compulsória.

Mais recentemente – após 2003 – destaca-se a expansão dos mercados de crédito e de capitais no Brasil.<sup>9</sup> O saldo das operações de crédito quase duplicou entre os anos de 2002 e 2008, quando atingiu o volume recorde de 41,1% do PIB<sup>10</sup> (BCB, 2009). Esse crescimento deve ser entendido por meio da combinação de fatores conjunturais – como o movimento tendencial de queda das taxas de juros e o crescimento da economia – e mudanças institucionais. Entre essas se destacam a criação do crédito consignado, a normatização da securitização de recebíveis e o estímulo ao mercado de debêntures.

Também se deve observar que o mercado de títulos de dívida privada é ainda pequeno, mas passou por transformações na primeira metade dos anos 2000, chegando a ocupar, nos anos de auge, papel importante na captação de recursos de longo prazo.<sup>11</sup>

Cabe ressaltar o maior nível de internacionalização de grandes bancos brasileiros quando comparados com seus congêneres argentinos, paraguaios e uruguaios, evidenciada também por sua presença em alguns ou na totalidade dos países do bloco

---

<sup>9</sup> O mercado de capitais experimentou crescimento em um período mais limitado, em especial nos anos de 2006 e 2007.

<sup>10</sup> Vale notar que alguns dos indicadores utilizados referem-se ao PIB, notadamente os calculados pelo BCB, enquanto outros se relacionam ao PNB, em especial aqueles fornecidos pelo Financial Structure Database, do Banco mundial. Estes últimos são extremamente relevantes para o trabalho, uma vez que possibilitam a comparação entre os países em questão. Acredita-se que esta seja uma questão metodológica que em nada interfere na qualidade da análise das informações, em especial porque as comparações só são realizadas entre indicadores de mesma base.

<sup>11</sup> O quadriênio 2005/08 foi marcado por um intenso processo de emissões de debêntures, totalizando cerca de US\$ 93,3 bilhões ([www.debentures.com.br](http://www.debentures.com.br))

Mercosul. Destaque deve ser dado ao Itaú Unibanco, atuante nos três sistemas<sup>12</sup>. No entanto, é importante explicitar que o total de ativos mantidos por estes bancos no exterior é muito reduzido quando comparado com os ativos no Brasil e que, mesmo quando se consideram somente os ativos mantidos por estas instituições no exterior, os países do Mercosul são pouco representativos do total de ativos das instituições brasileiras<sup>13</sup>. Isto é, os bancos brasileiros são pouco internacionalizados e, no âmbito dessa tímida internacionalização, o Mercosul não tem papel de destaque.

O sistema financeiro argentino sofreu um amplo processo de liberalização no início dos anos 1990, que o tornou mais aberto e integrado internacionalmente, fortemente marcado por posições ativas e passivas dolarizadas<sup>14</sup>. Após um processo de fragilização crescente, este sistema enfrentou, em 2001, uma crise de grandes proporções que refletiu, sobretudo, o arranjo macroeconômico do país e sua profunda abertura ao sistema financeiro internacional. Nesta crise, 51 instituições faliram e observou-se um movimento intenso de fusões e aquisições.

Cabe ressaltar que a crise ocasionou um importante encolhimento do sistema, o que se expressou, por exemplo, na redução no volume de crédito, sobretudo ao setor privado, no período de 1999 a 2003. A relação crédito/PNB, que estava em torno de 25% em 1999, caiu a partir de então e até 2003, quando se estabilizou em percentual levemente inferior a 10% (World Bank, 2007).

Em 2004, no contexto de crescimento – retomado em 2003 – e com a reorganização das operações bancárias, houve uma retomada das operações de crédito e do volume de depósitos. Os bancos, em especial os públicos, voltaram a emprestar. Apesar deste movimento, as operações de crédito em relação ao PNB representavam, em 2007, 50% do observado em 1999 (12,51% ante 25,18%).

Outra característica explicitada no período posterior à crise foi a “desdolarização” das operações, que ocorreu de forma pronunciada a partir de 2002. Isto se observou tanto no

---

<sup>12</sup> Mesmo antes da fusão com o Unibanco, ocorrida em fevereiro de 2009, que criou o Itaú Unibanco, o Itaú já era o mais internacionalizado dos bancos brasileiros. Nos anos 1990, esse banco promoveu um processo de expansão no mercado argentino. Ademais, ampliou suas posições na região (em especial no Chile e Uruguai) por meio da compra do BankBoston, em 2006, e da aquisição da carteira do ABN Amro em Montevideú, no início de 2007.

<sup>13</sup> No caso do Itaú, o banco brasileiro com maior presença nos países do Mercosul, o ativo e patrimônio líquido correspondentes à presença destas instituições nos países do Mercosul representavam, em março de 2009, 13,2% e 7,8% do total das contas consolidadas no exterior. Deste total de ativos, o Itaú Argentina era responsável por 4,4%, o Itaú Uruguai por 5,5% e o Interbanco (subsidiária no Paraguai) por 3,2%. A importância da Argentina nos ativos e patrimônio líquido do Bradesco no exterior é ainda menos importante, ficando abaixo de 1%.

<sup>14</sup> As operações de crédito em moeda estrangeira representavam 77,91% do total das operações em 2001.



que diz respeito aos passivos, como na carteira de crédito. A captação em moeda doméstica passou de 22,9% em 2001 para 68,1% em 2008. As operações de crédito em moeda estrangeira, que representavam 77,9% do total em 2001, passaram a 12,9% em 2008.

A composição dos ativos e passivos bancários por tipo de instituição e origem de capital no ano de 2007 evidencia algumas características do sistema financeiro argentino. Primeiro, apontou a preponderância das instituições bancárias, que detinham 98% dos ativos e passivos do sistema. Segundo, revelou que os bancos públicos eram responsáveis por cerca de 40% dos ativos e passivos do sistema e por 29% do total de empréstimos. Já os bancos privados, que detinham 59% dos ativos do sistema, eram responsáveis por 68% dos empréstimos. Em terceiro lugar, mostra que entre as instituições privadas havia uma participação bastante equilibrada de bancos de capital nacional (31,6% dos ativos, 36,1% dos empréstimos ao setor privado e 32,2% dos depósitos do setor privado) e de capital estrangeiro (27,4% dos ativos, 35,1% dos empréstimos ao setor privado e 36,4% dos depósitos do setor privado). Entre os bancos de capital estrangeiro, observa-se a presença de instituições de capital brasileiro, a despeito destas não ocuparem papel de maior importância no sistema. Deve-se observar a presença de bancos brasileiros: Bancos Itaú (Itaú S.A., 16ª instituição em ativos, 1,2% do total de ativos), Bradesco (71ª instituição em ativos, 0,04% do total de ativos) e Banco do Brasil (76ª instituição em ativos, 0,03% do total de ativos)<sup>15</sup>. O Banco de la Nación Argentina, por sua vez, a despeito da ínfima participação, está presente nos sistemas financeiros de Brasil, Paraguai e Uruguai.

Por último, e este é um aspecto que queremos ressaltar, dados os objetivos desse trabalho, deve-se salientar a inexistência de instrumentos de financiamento de longo prazo no mercado bancário argentino. Mesmo o movimento recente do mercado de capitais aponta para a preponderância de emissões de prazo mais curto, tais como os títulos públicos e fideicomissos.

A atual estrutura do sistema financeiro paraguaio resulta de sua história recente, marcada por um processo de liberalização ocorrido na década de 1990 e de crises financeiras que se seguiram. Vale destacar que estas foram resultado não só de fragilidades inerentes ao sistema, mas, em especial, representaram desdobramentos das crises ocorridas no sistema financeiro argentino.

---

<sup>15</sup> Dados de março de 2009.

Em 2008, o sistema bancário do Paraguai era formado por seis sucursais de bancos estrangeiros, cinco bancos de capital majoritariamente estrangeiro, dois bancos privados de capital majoritariamente doméstico e um banco público. A participação dos bancos privados era dominante e representava 96,7% dos empréstimos. Entre os bancos privados, os estrangeiros - sucursais ou de capital majoritário estrangeiro - detinham por volta de 65% dos ativos, depósitos e operações de crédito do sistema (BCP, 2008 e 2009). Cabe destacar que, entre as sucursais de bancos estrangeiros, figuram um banco brasileiro e um argentino, ambos com capital de origem pública, integral ou majoritariamente. O Banco do Brasil, em 2008, com uma única agência, ocupava a décima posição – com 3,55% dos ativos e 4,33% dos empréstimos, notadamente para o setor financeiro. O Banco de la Nación Argentina, por sua vez, ocupava o décimo quarto lugar em ativos e era responsável por 1,43% destes e 1,1% dos empréstimos, notadamente voltados para o financiamento de exportações. Já entre os bancos com capital majoritário estrangeiro, destaca-se a participação de um grande banco privado brasileiro, Unibanco<sup>16</sup> proprietário do Interbanco S.A., maior banco atuante no Paraguai, responsável por 14,50% dos ativos do sistema bancário, em dezembro de 2008.

Deve-se apontar que o sistema financeiro paraguaio é pequeno absoluta e relativamente. Tal sistema é marcado pela presença significativa de bancos<sup>17</sup>, que detinham 75% do total dos depósitos e 62% do total dos créditos do sistema financeiro, em 2006 (BCP, 2007 e 2008). O volume de ativos detido pelo sistema bancário em 2008 era da ordem de US\$ 6 bilhões. A relação crédito/PNB, por sua vez, que chegou ao pico de 29% em meados dos anos 1990, teve uma queda importante, atingindo 17% em 2007 (World Bank, 2007; BCP, 2008). Não se observa a presença de instrumentos de financiamento de longo prazo no mercado bancário.

O sistema financeiro uruguaio passou por um intenso processo de liberalização no início dos anos 1990, que resultou em um sistema mais aberto e integrado internacionalmente e fortemente marcado por posições ativas e passivas dolarizadas. Na verdade, a institucionalidade do sistema permite a implementação de operações de mercado *off-shore*, havendo instituições financeiras que têm atuação restrita às operações com não residentes.

---

<sup>16</sup> Desde fevereiro de 2009 passou a ser Itaú Unibanco, maior banco privado brasileiro.

<sup>17</sup> Cabe destacar que, a despeito da participação preponderante do sistema bancário, o sistema não bancário no Paraguai – empresas financeiras e, principalmente, cooperativas – detém posição mais importante do que aquela observada em outros países do bloco, como Argentina e Brasil.

Este sistema enfrentou uma crise de grandes proporções no início dos anos 2000, resultado não só de suas próprias fragilidades e de sua institucionalidade, mas também e em especial como desdobramento das crises do sistema financeiro argentino<sup>18</sup>. A conjunção de problemas de liquidez gerados pela forte retirada de depósitos e pelo crescimento dos empréstimos problemáticos após a desvalorização cambial, além de problemas de governança, levou à quebra de vários bancos (FMI, 2006). Neste contexto quatro grandes bancos foram fechados e cerca de um terço das instituições financeiras deixou de existir. Diferentemente do observado em outras crises, os bancos que quebraram foram liquidados. Tal processo gerou uma característica impar desse sistema financeiro relativamente ao dos outros países do bloco: a quase inexistência de bancos privados nacionais. Assim sendo, cresceu a participação dos bancos públicos e estrangeiros em um sistema que encolheu violentamente.

O sistema financeiro uruguaio era e continuou sendo, após a crise, pequeno em termos absolutos, quando comparado com os sistemas brasileiro e argentino. No entanto, era um sistema relativamente importante, antes do processo de encolhimento gerado pela crise. Como enunciado acima, a crise ocasionou um forte enxugamento do sistema, tanto no que diz respeito aos recursos captados quanto no que concerne aos recursos emprestados. A relação operações de crédito sobre o PNB tem se apresentado como a mais baixa em décadas. Se no início dos anos de 2000 o Uruguai apresentava o maior sistema financeiro em termos relativos entre os países do Mercosul, a situação em 2007 era bastante diversa, uma vez que os sistemas de outros países cresceram, enquanto o uruguaio encolheu. Os depósitos, que atingiam quase 60% do produto em 2002, chegaram a 23% em 2007 (BCU, 2008).

Vale apontar que o mercado de capitais é inexpressivo e as instituições bancárias dominam o sistema. Observa-se um papel importante do capital público em sua composição, a despeito do aumento da participação do capital estrangeiro na década de 1990. Assim, as instituições bancárias, oficiais e estrangeiras, são responsáveis por quase 90% dos ativos e passivos do sistema. Este arranjo resultou da quase extinção dos bancos privados de capital doméstico no período posterior à crise. A análise dos prazos das operações de crédito concedidas pelos bancos, por sua vez, evidencia a presença de mecanismos de financiamento de longo prazo nesse sistema. O volume das operações

---

<sup>18</sup> Ao final de 2001, os depósitos de não residentes representavam mais de 50% do total do sistema e, quando da crise, a queda de depósitos totais foi de quase 50%. Esta informação aponta a extrema fragilidade do sistema.

de crédito com prazo superior a um ano era de 42,8%, e de 34,1%, para operações com prazo superior a três anos.

No que tange à existência de capital das outras economias do bloco no sistema financeiro uruguaio, deve-se apontar a presença de um grande banco privado brasileiro, qual seja, Itaú, responsável por 6,6% dos ativos bancários, e do maior banco público argentino, Banco de la Nación Argentina, responsável por menos de 1% dos ativos bancários.

O intuito da presente seção foi apresentar a estrutura dos sistemas financeiros dos países do Mercosul. A análise mostrou que, comparativamente, o sistema financeiro brasileiro é mais complexo e maior, não só em termos absolutos, mas também em termos relativos que os sistemas argentino, uruguaio e paraguaio. Dentro do sistema brasileiro, e a despeito do aumento da participação do capital estrangeiro na década de 1990, observa-se um papel bastante importante do capital doméstico, público e privado. Vale destacar a relevância dos bancos públicos, com uma presença expressiva e histórica no sistema, que não resulta de um processo de enxugamento do setor privado nos ajustes pós-crise, como observado nos sistemas argentino e uruguaio. Relacionado a este sistema de bancos públicos e implementado por estes – em especial BNDES, mas também Caixa Econômica Federal – está um importante sistema de financiamento de longo prazo, fortemente calcado na presença de grandes fundos de poupança compulsória.

No que diz respeito à interpenetração de capital nos sistemas financeiros em âmbito regional, constatou-se a presença de bancos públicos da Argentina e do Uruguai no sistema brasileiro, ainda que numa proporção irrelevante (relativamente ao total de ativos deste sistema). Por outro lado, observou-se um maior nível de internacionalização dos três maiores bancos brasileiros quando comparados com seus congêneres argentinos, paraguaios e uruguaios. No entanto, mesmo se considerados somente os ativos dessas instituições no exterior, a importância relativa dos países do Mercosul é baixa.

No que diz respeito ao Mercosul, as dificuldades dos sistemas financeiros desses países em engendrar financiamento de longo prazo reforça o papel de instituições financeiras regionais orientadas ao financiamento de longo prazo. Amado e Silva (2000) destacam que, para o avanço do processo integracionista, seria fundamental que os Estados nacionais criassem instituições e mecanismos financeiros capazes de impulsionar o crescimento articulado entre as economias-parte. É nesse sentido que a próxima seção é organizada.

## **2. A relevância da cooperação financeira regional para o financiamento do investimento e fortalecimento da regionalização**

A análise precedente expôs a diversidade e as assimetrias entre os sistemas financeiros dos países do Mercosul. Estas se expressam em termos de tamanho, profundidade, concentração, nível de abertura externa, importância do mercado de capitais e presença de mecanismos para financiamento de longo prazo. Nesse último quesito, mas não apenas, o Brasil se destaca relativamente aos demais sistemas, dada a presença de um sistema público de financiamento no qual o BNDES tem um papel proeminente, como financiador dos investimentos, e de um mercado de capitais organizado, mesmo que em pequena escala. Vale destacar que o processo de liberalização financeira, por sua vez, não impulsionou o desenvolvimento desses sistemas financeiros, no sentido de não ter criado e/ou aprofundado instrumentos para o financiamento de longo prazo.

Nesse sentido, a construção e o fortalecimento de mecanismos financeiros regionais tem sido colocada como alternativa para aprofundar sistemas financeiros de economias periféricas, bem como complementar a atuação de instituições financeiras internacionais em casos de crise de balanço de pagamentos (Ocampo, 2006; Culpeper, 2006; Agosin, 2001; Fanelli, 2008; Aboal et al, 2008; Agosin e Heresi, 2010). Tais iniciativas são especialmente importantes em um contexto de hierarquia de moedas em âmbito internacional e no qual se acentuam as assimetrias, nos processos de ajustamento externo, entre países devedores e credores (Prates e Cintra, 2008).

Nesse trabalho, tomando como referência Fanelli (2008) e Ocampo (2006), as iniciativas de cooperação financeira regional serão analisadas em duas dimensões. Na primeira estão aquelas cujo objetivo predominante é otimizar o manejo da liquidez externa – Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR), Sistema de Pagamentos em Moeda Local (SML) e Fundo Latino Americano de Reservas (FLAR). Na segunda, estão as iniciativas voltadas, principalmente, para melhorar as condições de acesso ao financiamento de longo prazo – Fundo para a Convergência Estrutural e Fortalecimento da Estrutura Institucional do Mercosul (Focem), Fundo Financeiro para o Desenvolvimento dos Países da Bacia do Prata (Fonplata) e a Corporação Andina de Fomento (CAF).

Vale ressaltar que dentro dos propósitos deste trabalho, a concepção de cooperação financeira regional faz sentido tendo-se em conta que essas instituições estão relacionadas com o aprofundamento da regionalização sul-americana. Assim, Focem e SML estão atrelados ao funcionamento do Mercosul; CAF, à Comunidade Andina de

Nações (CAN); vale notar que, desde a modificação do seu *Convenio Constitutivo* (2007), os países do Mercosul se tornaram membros, com participação acionária, portanto; CCR, à Aladi (Associação Latino-americana de Integração); Banco do Sul, à União Sul-Americana de Nações (Unasul). Já o Fonplata é vinculado aos cinco países que compõem a Bacia do Prata, vale dizer, os países membros do Mercosul e a Bolívia (Culpeper, 2006; Biancareli, 2008).

## **2.1 Cooperação financeira regional: instituições voltadas para o manejo da liquidez externa**

Os fundos regionais de reserva e os acordos para compensação de transações de comércio exterior podem ser entendidos como uma “primeira linha de defesa” contra as crises financeiras internacionais que repercutem sobre a periferia, minimizando seus impactos sobre o comércio, as reservas e sobre o nível de atividade dessas economias. Para Ocampo (2006, p. 17): “em um mundo em que a margem de manobra das políticas macroeconômicas nacionais se reduziu, o âmbito regional passou a ser fundamental para o exercício da autonomia em matéria de política econômica que ainda existe”. É sob essa perspectiva que são apresentadas instituições financeiras regionais como CCR, SML e FLAR.

O Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR) foi originalmente criado em 1965, na esfera da Alalc (Associação Latino-Americana de Livre Comércio), sendo então denominado Acordo de Pagamentos e Créditos Recíprocos. Foi ratificado quando a Alalc foi substituída, em 1980, pela Aladi, mas a partir de 1982, após alguns ajustes, passou a denominar-se Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos – CCR. Integram-no doze países: Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, México, Paraguai, Peru, Uruguai, Venezuela e República Dominicana<sup>19</sup>. Seus objetivos são estimular as relações financeiras entre os países e as instituições financeiras da região, facilitar a expansão do comércio recíproco e reduzir os fluxos internacionais de divisas.

A partir de 1995, quando o convênio atingiu seu auge, as operações cursadas pelo CCR no total do comércio regional diminuíram: sua participação chegou a 1,6% em 2003, contra os 84%, em média, dos anos 1980. Levaram a essa redução o fim da obrigatoriedade de se cursar as operações comerciais pelo CCR, bem como as restrições

---

<sup>19</sup> São os países membros da Aladi – com exceção de Cuba – mais a República Dominicana.

impostas pelos bancos centrais às operações cursadas neste convênio, dado o maior acesso dos países da região à liquidez internacional (Santana e Kasahara, 2006).

Percebe-se, contudo, a partir de 2003, uma recuperação no volume de operações cursadas. A participação no total das importações regionais apresenta tendência de crescimento desde 2003, tendo alcançado o volume de US\$ 12,66 bilhões em 2008, o equivalente a 8,9% do comércio intra-regional<sup>20</sup>, enquanto que em 2009 essas operações alcançaram o volume de US\$ 7,06 bilhões o equivalente a 6,7% do total das importações intra-regionais. Também deve ser registrado que, de 2004 a 2008, a taxa de crescimento das operações no âmbito do CCR foi superior à taxa de expansão do intercâmbio entre os países (CCR, 2008). Essa recuperação observada nos últimos cinco anos está fortemente relacionada ao comportamento da Venezuela – em 2008, por exemplo, 71% das suas importações se deram por meio do convênio. Mas a excessiva dependência do comportamento de um único país é motivo de preocupação em relação ao dinamismo futuro do CCR. Em 2009, por exemplo, a queda no volume das operações canalizadas é justificada pela menor participação da Venezuela (CCR, 2010). Mesmo com essa tendência de crescimento, o volume de operações canalizadas no Convênio não recuperou seu máximo histórico, que se deu no ano de 1995, quando foram registradas aproximadamente US\$ 14 bilhões em operações canalizadas.

Em 2008, entrou em vigor o Sistema de Pagamentos em Moeda Local (SML) entre Brasil e Argentina, o qual consiste num sistema de pagamentos transfronteiriço integrado aos sistemas de pagamentos locais e destinado a operações comerciais. Essa iniciativa se inscreve numa perspectiva semelhante à do CCR, qual seja, reduzir a necessidade de divisas no comércio regional de bens e serviços e, com isso, contribuir para incrementá-lo. Contudo, o SML não deve ser entendido como uma “versão mercosulina” do CCR. Na verdade, esse sistema de pagamentos é, em certo aspecto, mais ambicioso, uma vez que a liquidação das transações para os importadores/exportadores é feita em moeda local. Apenas a compensação entre os bancos centrais é feita em dólares. Portanto, como aponta Carvalho (2009), o SML não representa a “desdolarização” do comércio, ainda que seja um passo nesse sentido e represente um avanço importante na integração financeira da América do Sul<sup>21</sup>.

---

<sup>20</sup> No caso do Brasil, o valor cursado das exportações no CCR chegou a 14% em 1992. Em 2002, correspondiam a menos de 1%. Essa redução da presença do Brasil nas operações cursadas deve-se a mudanças na regulamentação do CCR pelo país.

<sup>21</sup> Alguns autores avaliam que, por substituir, nas transações comerciais, o dólar pela moeda local, o SML representa, juntamente com o euro, na União Européia, e a crescente força regional do *yuan*, da China,

Por meio desse mecanismo é possível que importadores e exportadores reduzam seus custos e se protejam dos riscos de variação cambial, além de simplificarem suas operações. Objetiva-se, ademais, ampliar a base de exportadores, abrindo espaço para as micro, pequenas e médias empresas que não ingressaram nos mercados internacionais. Barreto (2009) ressalta que a migração das empresas para o sistema é ainda marginal, mas crescente. Desse modo, em dezembro de 2008, três meses após a entrada em operação do sistema, foram realizadas dezoito operações de exportação e uma de importação no âmbito do SML. Em dezembro de 2009, um ano depois, foram contabilizadas 168 operações de exportação e cinco de importação. O volume de exportações em dezembro de 2009 é, aproximadamente, 8,5 vezes superior ao de dezembro de 2008. No que diz respeito às importações, a tendência de crescimento é a mesma, porém com maior oscilação e em menor intensidade. Na Cúpula do Mercosul de julho de 2009 foi ratificada a entrada, para 2010, de Paraguai e Uruguai.

Por fim, cabe analisar brevemente o papel do Fundo Latino Americano de Reservas (FLAR) no contexto de uma arquitetura financeira internacional na qual se sobressaem as diferenças de poder monetário-financeiro e, por conseguinte, as assimetrias entre credores e devedores nos processos de ajustamento dos balanços de pagamentos. Assim, instituições financeiras regionais capazes de apoiar financeiramente os países periféricos no enfrentamento dos déficits advindos da sua condição estrutural são primordiais (Agosin, 2004). É esse o sentido da atuação do FLAR, criado em 1978, integrado por sete países – Bolívia, Colômbia, Costa Rica, Equador, Peru, Uruguai e Venezuela e Uruguai o único país do Mercosul – e que tem como maior objetivo o financiamento do balanço de pagamentos. O volume de capital aportado pelo país membro é o critério para definir seu limite de crédito junto ao fundo. O capital do fundo em 2008 era de US\$ 410,6 milhões e o volume total de ativos de US\$ 452 milhões.

Agosin e Heresi (2010) mostram que desde a sua criação, em 1978, até 2009, o FLAR desembolsou US\$ 6,18 bilhões em créditos, sendo os recursos destinados principalmente à provisão de liquidez e apoio à balança de pagamentos. O apoio financeiro do fundo tendeu a concentrar-se nas crises financeiras internacionais – como a crise da dívida dos anos 1980; a mexicana de 1994-1995, a asiática-russa, em 1998-1999, e a mais recente crise internacional global – quando o FLAR elevou de forma

---

uma perspectiva, ainda que bastante preliminar, de caminho alternativo ao uso exclusivo do dólar (Barreto, 2009). Ferrari Filho *apud* Barreto (2009) ressalta, nesse contexto, a importância do SML para o reforço do processo de integração no Mercosul, bem como de proteção das reservas cambiais.



significativa seus desembolsos. Esses recursos são liberados com rapidez e se constituem na principal, se não única, fonte de ajuda financeira a seus países membros, que possuem pouca ou nenhuma influência nas decisões de desembolso do FMI.

No que tange à contribuição para financiar o déficit do balanço de pagamentos, o grau de condicionalidades exigidas é menor que o do FMI, tornando os empréstimos relativamente mais rápidos e a ação, assim, mais efetiva<sup>22</sup>. Contudo, dado o volume pouco expressivo de recursos que pode mobilizar, o apoio do FLAR é de fato importante sempre e quando a interrupção nos fluxos de capitais não for generalizada. Isto é, quando não se tratar de uma crise global, e sim de uma crise circunscrita e de menor duração.

Relativamente ao FMI, alguns fatores tornam esse tipo de arranjo mais exitoso quanto ao menor risco de moratória por parte de um país membro: o endividamento de cada país é limitado, o custo da perda de reputação é elevado e os países têm interesses econômicos e políticos comuns (Montoya, 2007). Enquanto que Biancareli (2008), Montoya (2007) e Agosin (2001) reiteram a relevância da ampliação do FLAR para outros países da região, uma vez que seria uma instituição desse tipo que desempenharia o papel efetivo de ‘complementaridade e concorrência’ frente ao FMI.

## **2.2 Cooperação financeira regional: a construção de mecanismos de financiamento de longo prazo**

Nos anos 1990, os acordos de integração regional e sub-regional foram construídos em contexto de abertura multilateral das economias-parte. Mais especificamente, os acordos deveriam promover a liberalização dos mercados e ser formulados com critérios flexíveis para a participação dos países (Baumann, 2005). O Mercosul se insere, de fato, nesse contexto, no qual a idéia de uma redistribuição dos ganhos do processo de integração, tendo em vista as disparidades entre as economias, não foi contemplada. (Faria, 1993; Motta-Veiga e Rios, 2007).

Contudo, mais recentemente reconheceu-se que as assimetrias – de caráter estrutural e relacionadas ao nível de desenvolvimento relativo e ao tamanho dos países do Mercosul – não permitiam que o próprio esquema de integração se consolidasse (Sáez, 2008). Foi nesse contexto que se deu a criação do Fundo de Convergência Estrutural do Mercosul (Focem). O Fundo foi criado em 2004, estabelecido em junho de 2005, mas tornou-se

---

<sup>22</sup> Montoya (2007) lembra que apesar da limitada capacidade financeira de seus sócios, isto é, o volume de recursos pequeno que esse fundo pode mobilizar, relativamente ao de instituições como o Banco Mundial ou o BID, a maior rapidez de sua ação torna-se uma “vantagem comparativa”.

operacional em 2007. O montante anual de contribuição dos membros ao Focem é de US\$ 100 milhões.<sup>23</sup> O Brasil deve contribuir com 70%, Argentina com 27%, Uruguai com 2% e Paraguai com 1% (porcentagens estabelecidas em função da participação histórica do PIB dos países no PIB total do bloco). Em termos de distribuição de recursos, Paraguai deve receber 48%, Uruguai 32%, Argentina e Brasil 10%. Deve ser ressaltado, assim, o caráter redistributivo do fundo, que deve privilegiar obras de infraestrutura destinadas a facilitar o processo de integração (MERCOSUL/CMC/DEC Nº28/06).

No biênio 2007-2008 tiveram início, no âmbito do fundo, vinte e cinco projetos, cujo financiamento somou US\$ 138.728.003. Quanto a sua dimensão, apesar de seu valor absoluto parecer pouco expressivo, vale apontar que, relativamente, o montante disponibilizado pelo Focem não está muito aquém daquele disponibilizado pela União Européia em seus fundos estruturais e de coesão<sup>24</sup> (Souza et al, 2010).

Ainda, para Souza et al (2010), a orientação do fundo, para financiar projetos em quatro setores-chave – infraestrutura física, estrutura produtiva, coesão social e fortalecimento institucional do bloco – evidencia uma preocupação acertada, uma vez que a redução das assimetrias nesses setores é fundamental para reduzir as assimetrias no bloco. Como no Mercosul o tamanho e o nível de desenvolvimento das economias-parte são muito díspares, é mister que um fundo voltado para reduzir assimetrias estruturais se destine a atender economias menores e regiões menos desenvolvidas dos Estados-parte. Portanto, o Focem é crucial para o aprofundamento do Mercosul. Além de financiar investimentos, o faz de modo a amenizar progressivamente as diferenças estruturais. Essas, quando não são objeto de políticas ativas, tendem a ampliar as desigualdades entre os países do bloco (Mollo e Amado, 2001).

Outra instituição que atua nesse sentido é o Fundo Financeiro para o Desenvolvimento dos Países da Bacia do Prata (Fonplata). Criado em 1974, como resultado das negociações entre os governos dos cinco países que compõem a Bacia do Prata<sup>25</sup> iniciadas em meados da década de 1960 e que resultou na assinatura do Tratado da Bacia do Prata, em 1969. Esse tratado institucionalizou o sistema hidrográfico do Prata,

---

<sup>23</sup> No primeiro ano orçamentário do fundo, os estados deveriam integralizar 50% de suas contribuições anuais, para a execução de projetos-piloto. No segundo ano, 75% e, a partir do terceiro ano, 100%.

<sup>24</sup> Ao longo dos dois anos de existência do Focem, o montante de recursos recebidos pelo Paraguai deste fundo seria equivalente a 0,8% do PIB, enquanto que a Irlanda, no período de 1989-2006, teria recebido dos fundos da UE 1,6% do PIB.

<sup>25</sup> A Bacia do Prata compreende as bacias dos rios Paraná, Paraguai, Uruguai e da Prata, nos territórios da Argentina, Bolívia, Brasil, Paraguai e Uruguai.

de modo que seus integrantes firmaram compromisso em promover o desenvolvimento harmonioso e a integração física da Bacia do Prata.

O Fonplata é integrado por cinco países (Argentina, Brasil, Paraguai, Uruguai e Bolívia), sendo quatro deles pertencentes ao bloco Mercosul e o quinto, a Bolívia, um membro associado. Sua base de capital, de US\$ 410,6 milhões em 2008, formou-se a partir da contribuição original dos países membros, que é seu *funding* principal. Neste sentido, não se vislumbra um crescimento importante para o fundo, haja vista que seu *funding* e, assim, sua capacidade de atuação, só pode aumentar significativamente pela ampliação de capital, e marginalmente, pela emissão de títulos de dívida no mercado e pela capitalização do retorno de suas operações. Do total de capital pago, Brasil e Argentina contribuíram cada um, com 33,3%, e Bolívia, Paraguai e Uruguai, juntos, com os 33,3% restantes.<sup>26</sup> Destaca-se, também, a atuação do Fonplata no âmbito dos seguintes esforços integradores regionais: CIC – Comitê Internacional Coordenador dos Países da Bacia do Prata; CIH – Comitê Intergovernamental da Hidrovia Paraguai-Paraná; IIRSA – Iniciativa para a Integração Regional Sul Americana. Deve-se lembrar que a criação do Fonplata se deu para apoiar financeiramente projetos de infra-estrutura, especialmente em torno dos rios que banham os seus países membros (Faria, 2004).

Em 2008, ao todo, foram desembolsados US\$ 35,24 milhões – 18,55% a mais do que os desembolsos em 2004 – para cumprir com os compromissos de financiamento de seus projetos de infra-estrutura assumidos junto aos países acionistas. Nota-se que a Argentina – que é, juntamente com o Brasil, o país que mais contribui para o capital do fundo – absorveu a maior parcela de recursos desembolsados no triênio 2006-2008, (52,5 %, 53,1% e 41,8%, respectivamente), seguido pelo Brasil. Já em 2008 o Brasil teve a maior participação nos desembolsos (49,1%), ficando a Argentina com o segundo posto (41,8%). Nesse mesmo ano, o Fonplata destinou 5,8% dos desembolsos para a Bolívia, e ao Paraguai 2,8%. Além de contemplar os países, o Fonplata provê desembolsos a Operações de Cooperação Técnica específicas na área de infra-estrutura dentro da IIRSA e dos Comitês dos quais participa (CIC e CIH). Esses desembolsos, em 2008, foram 17,36% menores do que em 2006.

A carteira de empréstimos por país também aponta uma tendência de crescimento, haja vista que em 2007 os empréstimos foram de US\$ 230 milhões – um aumento de 18,55% em relação a 2004. Mais uma vez, Brasil e Argentina foram os principais beneficiados

---

<sup>26</sup> Isto é, o Brasil tem um terço, Argentina também um terço e os outros três países, juntos, mais um terço.

pelos empréstimos do Fonplata tendo, em 2007, participação de 31,25% e 35,63%, respectivamente.

No que diz respeito à IIRSA, o Fonplata tem participado ativamente, desde o início, nas atividades dessa Iniciativa, sendo este fundo membro do Comitê de Coordenação Técnica da IIRSA junto ao BID e à CAF. De fato, os projetos da IIRSA redimensionaram o papel do Fonplata no fomento do desenvolvimento e da integração entre os países pertencentes à bacia do rio da Prata. Adicionalmente, esse fundo tem colaborado significativamente com a elaboração dos expedientes dos projetos, da organização da informação coletada, da elaboração de base de dados, bem com no desenvolvimento de documentos técnicos (FONPLATA, 2008).

É nessa perspectiva que se deve ter em mente o aumento de tamanho desse fundo, a partir de 2004 e até 2008, do ponto de vista de todos os indicadores patrimoniais. O capital do Fonplata, que em 2004 era de US\$ 350 milhões, aumentou consecutivamente de 2006 a 2008 – chegando a US\$ 411 milhões, que representa um aumento de cerca de 17% em cinco anos. O ativo total, por sua vez, era de US\$ 391 milhões, em 2004, aumentando para US\$ 452 milhões em 2008 – um crescimento de cerca de 15%. A carteira de empréstimos, por sua vez, também cresceu ao longo do período 2004-2008: US\$ 421 milhões, em 2008, contra US\$ 194 milhões apresentados, em 2004.

Deve-se ainda apontar a presença, na região, de uma instituição financeira multilateral sub-regional que se enquadra nas características de um banco de desenvolvimento: a Corporação Andina de Fomento (CAF). Sua origem se atrela à intenção de fomentar e impulsionar a integração da região andina. Esse processo iniciou-se em 1966, e em 1967 foi assinada a Declaração de Bogotá, na qual se estabelecia a coordenação das políticas comercial, industrial, financeira e em serviços de cooperação técnica. No entanto, foi o Acordo de Cartagena, aprovado em 1969, que efetivamente estabeleceu o marco político para o atrelamento de um organismo financeiro a um acordo de integração regional, qual seja, a Aladi.

Ao longo dos anos, a CAF aumentou sua abrangência na região e se consolidou como o principal instrumento financeiro da integração andina. Essa instituição começou a operar com um capital autorizado de US\$ 100 milhões e pago de US\$ 25 milhões; em 2008 esses valores eram, respectivamente, de US\$ 3,2 bilhões e US\$ 2 bilhões.

No que se refere aos sistemas financeiros, esse organismo tem avançado no apoio a políticas do setor financeiro, com o objetivo de fazer os países alcançarem melhores práticas em seus sistemas de supervisão e um maior desenvolvimento de seus mercados

de capitais. Dessa forma, a CAF procura promover o *Desenvolvimento e Integração dos Mercados Financeiros* para contribuir com o fortalecimento dos sistemas de regulação e supervisão bancárias, e dos mercados de capitais – mercados estes ainda pouco desenvolvidos nos países do Mercosul, como vimos na primeira seção desse trabalho<sup>27</sup>.

O total do capital subscrito da CAF em 2008 era de US\$ 3,2 bilhões, sendo US\$ 2,2 bilhões efetivamente integralizados (pagos), e entre os seus principais acionistas estão Colômbia, Peru e Venezuela – 23,58%; 23,67%; 23,67% do capital, respectivamente. Essa participação dos acionistas no capital é condizente com o estabelecido no Convênio Constitutivo desse banco regional, segundo o qual Bolívia, Colômbia, Equador, Peru e Venezuela são países acionistas de Série “A” e “B”, enquanto Argentina, Brasil, Chile, Costa Rica, Espanha, Jamaica, México, Panamá, Paraguai, República Dominicana, Trindade e Tobago e Uruguai são acionistas de série “C”.

Em 2007, a carteira de créditos dessa instituição era de US\$ 9,6 bilhões e, em 2008, alcançou a cifra de US\$ 10,26 bilhões, ou seja, um aumento de 7%. Indica, assim, a trajetória expansionista da CAF, uma vez que em 2004 a carteira de crédito dessa instituição era de US\$ 7,22 bilhões.

Os países com maior participação na carteira de empréstimos da CAF no período 2004 - 2008 foram: Peru (20,6%), Colômbia (20%), Equador (18,7%), Venezuela (16%) e Bolívia (11,96%). O Brasil teve sua participação na carteira de empréstimos aumentada ao longo do período em tela, uma vez que em 2004 participava com 4,12% e, em 2008, passou a ter participação de 8%. Algo semelhante deu-se com a Argentina, que aumentou sua importância ao longo do período em análise, tendo em 2008 uma participação de 6,7%.

Desde meados dos anos 1990, a CAF tem avançado significativamente na função de provedora de recursos de médio e longo prazo. Conforme Sagasti e Prada (2006), os empréstimos de longo prazo, no período 1991-2000, representavam cerca de 50% do total aprovado, enquanto em 2001-2003 aumentaram para 80%. No período 2004-2008 a CAF continuou seu avanço como provedora de recursos de longo prazo, os quais, em 2008, representaram em média 85,13% do total de empréstimos concedidos por esse organismo. A concessão de financiamentos para a execução de projetos em áreas estratégicas para a América do Sul foi a tônica do período em tela. Destaca-se a participação expressiva na carteira dos financiamentos aos setores de

---

<sup>27</sup> Baseado em informações do site da CAF - <http://www.caf.com/view/index.asp?ms=17&pageMs=35515> - extraídas em 13/10/2009.

Transporte/Armazenamento e Telecomunicações (31% em 2008) e de Eletricidade/Gás/Água (19,5% em 2008). Esse quadro da distribuição dos recursos entre os setores condiz com os programas estratégicos adotados pela CAF, entre os quais estão a Iniciativa para a Integração da Infra-estrutura Regional Sul-Americana (IIRSA) e o Apoio ao Desenvolvimento da Integração Fronteiriça (PADIF).

Os indicadores patrimoniais ilustram a expansão da CAF, sobretudo a partir de 2003. Em 2008, a carteira de empréstimos e de inversões foi cerca de 44% superior a 2004. O capital pago dá suporte para tal expansão, haja vista o aumento de 45% em 2008, relativamente a 2004, vale dizer, de US\$ 1,49 bilhão para US\$ 2,17 bilhões. Comparativamente às demais instituições financeiras multilaterais em operação caracterizadas anteriormente neste trabalho, a CAF é, a maior em termos de capacidade financeira: em 2008, o ativo total era de US\$ 14,27 bilhões e o patrimônio líquido, US\$ 4,55 bilhões. A título de comparação, vale lembrar o total de ativos dos sistemas bancários dos países do Mercosul. Naquele mesmo anos, 2008, os ativos do sistema bancário do Brasil somavam US\$ 1,4 trilhões, os da Argentina, US\$ 101 bilhões, os do Paraguai, US\$ 4,4 bilhões e do Uruguai, US\$ 17,37 bilhões<sup>28</sup>. Nesse sentido, é possível afirmar que sua participação em termos de volume de créditos concedidos na região não é inexpressiva. Ademais, vale apontar que desde a década de 1990 tem disponibilizado aos seus sócios fundos em volumes compatíveis aos mobilizados pelo Banco Mundial. Esses indicadores demonstram a importância desse banco sub-regional de desenvolvimento para a região. Ademais, a análise realizada ao longo dessa seção evidenciou que a concessão de empréstimos de longo prazo pela CAF tem aumentado, assim como aqueles destinados a setores ligados à criação de infra-estrutura regional, sobretudo. Os países do Mercosul, nos últimos anos, alcançaram maior espaço na CAF, como demonstraram as carteiras de empréstimos e as aprovações, bem como o aumento de capital que realizaram.

### **Considerações Finais**

A discussão apresentada acima evidencia um movimento de aprofundamento da cooperação financeira em âmbito regional, especialmente dentro do Mercosul, estreitando o processo de integração e apontando para uma inflexão relativamente ao

---

<sup>28</sup> É importante destacar que essa comparação não deve ser feita sem mediações, haja vista a ampla gama de instrumentos que compreende os ativos dos sistemas bancários. As fontes desses dados foram, respectivamente, Banco Central do Brasil – 50 maiores bancos; Banco Central da República da Argentina – Informe sobre Bancos; Banco Central do Paraguai – Boletines Estadísticos e Banco Central do Uruguai – Reporte de Estabilidad Financiera.

sentido que esse processo de integração regional apresentava ao longo da década de 1990. Na perspectiva da cooperação financeira, acordos para compensação de transações comerciais, fundos de reserva e bancos e fundos regionais, ao mesmo tempo em que melhoram as condições de financiamento – questão absolutamente crucial do ponto de vista da análise keynesiana – reduzem a vulnerabilidade externa e a instabilidade macroeconômica.

A análise dos sistemas financeiros dos países do Mercosul mostrou, em primeiro lugar, uma conexão evidente entre vulnerabilidade externa, instabilidade macro e fragilização dos sistemas financeiros, sobretudo nos casos de Argentina, Paraguai e Uruguai. Uma conexão tão estreita entre as crises externas e financeiras ocorreu em função destes sistemas serem amplamente liberalizados. Em segundo lugar, foi possível observar nesses sistemas elementos comuns, assim como importantes assimetrias. Entre os elementos comuns, destacam-se: (i) a abertura e liberalização financeiras (ii) importantes processos de fragilização dos sistemas financeiros, os quais, com exceção do Brasil, significaram crises bancárias; (iii) preponderância do mercado de crédito relativamente do mercado de capitais, quase inexistente em alguns dos países, mesmo após a abertura externa; (iv) importância da participação das instituições financeiras públicas. Entre as assimetrias podem-se ressaltar as enormes disparidades de tamanho, organização e complexidade dos sistemas.

Ademais, a análise evidenciou ou a inexistência, ou a insuficiência de mecanismos de financiamento de longo prazo nos países do bloco, o que é um ponto de extrema gravidade. Enquanto Uruguai e, sobretudo, Brasil, apresentam mecanismos de financiamento de longo prazo mais estruturados e importantes (ainda que certamente não suficientes), centrados em bancos e/ou fundos públicos, não se vê o mesmo nos sistemas financeiros da Argentina e Paraguai. Na verdade, a abertura e a liberalização desses mercados – menos exacerbada no Brasil do que nos outros países do bloco, como se viu – não foi capaz de viabilizar mecanismos de financiamento privado de longo prazo, o que aponta, mais uma vez, para a importância das instituições regionais de financiamento. Tampouco, como também se observou, de concorrer para a maior estabilidade destes sistemas financeiros. Antes o contrário.

Sobre as instituições financeiras aqui analisadas, há evidências de que estas têm sido, de forma geral, bem sucedidas em sua atuação e que muitas das mais antigas vêm ganhando e/ou recuperando importância mais recentemente. Este fato aponta para a necessidade de ampliar e tornar mais eficiente tal atuação, através de uma maior

coordenação entre as instituições e de uma ampliação de sua capacidade de ação, no sentido de permitirem uma “defesa” mais eficaz contra as crises externas, ao mesmo tempo em que viabilizam um aprofundamento da integração no plano produtivo e da infraestrutura.

A partir das evidências arroladas e discutidas neste trabalho concluímos que floresceram, nos últimos anos, iniciativas de cooperação financeira e reforço de outras já existentes. Entende-se que o fortalecimento dessas iniciativas, ao facilitar a obtenção de financiamento para projetos de investimento e de infra-estrutura regional e permitir maior convergência entre os países, fortalece os próprios acordos regionais e impulsiona o desenvolvimento destas economias.

### **Referências Bibliográficas**

AGOSIN, M. Strengthening regional financial cooperation. *Revista da CEPAL*, n.73, Santiago do Chile, p. 30-50, 2001.

\_\_\_\_\_. Fortaleciendo la institucionalidad financiera en Latinoamérica. IN: OCAMPO, J.M; UTHOFF, A. (Orgs) *Gobernabilidad e integración financiera: ámbito global y regional*. Santiago do Chile: Cepal, out/2004. 215-249p.

AGOSIN, M; HERESI, R. Hacia um Fondo Monetario Latinoamericano. Proceedings de la Conferencia Internacional de 2010. Cartagena de Indias, Ago. 2010

AMADO, A. M. ; MOLLO, M. L. Ortodoxia e heterodoxia na discussão sobre integração regional: a origem do pensamento da CEPAL e seus desenvolvimentos posteriores. *Estudos Econômicos*, São Paulo, v.34, n.1, pp.129-156, 2004.

AMADO, A.M. Moeda, financiamento, sistema financeiro e trajetórias de desenvolvimento regional desigual: a perspectiva pós-keynesiana. *Revista de Economia Política*, Rio de Janeiro, v.18, n. 1 (69), p.76-89, jan/mar 1998.

AMADO, A.M.; SILVA, A.S. da. Considerações sobre o processo de integração monetário-financeira do Mercosul. *Estudos Econômicos*, São Paulo, v.30, n4, p.571-596, out/dez 2000.

BANCO CENTRAL DO URUGUAY. Informe de Política Monetária – Quarto trimestre. BC Uruguay, Montevideu, 2003. Disponível em: <[www.bcu.gub.uy/autoriza/pepmam/pmam04i1204.pdf](http://www.bcu.gub.uy/autoriza/pepmam/pmam04i1204.pdf)>.

BARRETO, P. Dólar: queda ou trauma passageiro. *Desafios do Desenvolvimento*. IPEA, Ano 6, n. 53, 2009.

BAUMANN, Renato. *Integração regional e desenvolvimento econômico com referência a Celso Furtado*. CEPAL Brasil: Brasília, agosto/2005, 11p.

BCB. Relatório de estabilidade financeira. 2008.

BCP (2008a). *Balance del Sistema Bancario del Paraguay*. Superintendencia debancos, Intendencia de Análisis Financiero y Normas.

BCP (2008b). *Boletines Estadísticos*, dezembro de 2008.

BCU. *Boletín de situación y resultados*, dec. 2008.



BCU. *Reporte de Estabilidad Financiera*, dec. 2008.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. Dinheiro e transfiguração da riqueza. IN: TAVARES, M.C.; FIORI, J. L. (Orgs) *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis-RJ: Vozes, 1997. 151-193p.

BIANCARELI, A. M. *Inserção externa e financiamento: notas sobre padrões regionais e iniciativas para a integração na América do Sul*. Campinas, 2008. (mimeo).

CARVALHO, Fernando J. Cardim de . Investimento, poupança e financiamento do desenvolvimento. In: R. Sobreira; M.A. Rudiger. (Org.). *Desenvolvimento e Construção Nacional: Política Econômica*. 1 ed. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2005, v. , p. 11-38.

CCR. *Relatório sobre a compensação multilateral de saldos*. Montevideu: CCR, 2008.

CCR. *Relatório sobre a compensação multilateral de saldos*. Montevideu: CCR, 2009.

COUTINHO, L.; BELLUZZO, L.G. Desenvolvimento e estabilização sob finanças globalizadas. *Economia e Sociedade*, Campinas, v.5, n.2, 1996.

COUTO, Leandro Freitas. O horizonte regional do Brasil e a construção da América do Sul. *Revista Brasileira de Política Internacional*, v.50, n.1, p.159-176, 2007.

CULPEPER, Roy. Reforma de la arquitetura financiera mundial: el potencial de las instituciones regionales. IN: OCAMPO, José Antonio (Org). *Cooperación Financiera Regional*. Santiago do Chile: Livros da Cepal, n. 91, p. 57-90, 2006.

CUNHA, A.; BICHARA. J. (2005). Integração monetária e financeira em regiões emergentes: a experiência recente do Pacífico Asiático pode servir de inspiração para o Mercosul? *Economia e Sociedade*, v. 14, n. 25. Campinas. p. 235-262.

FANELLI, J. M. MERCOSUR: integración y profundización de los mercados financieros. In: FANELLI, J. M. (Coord.). *MERCOSUR: integración y profundización de los mercados financieros*. Montevideu: Zonilibro, 2008. p. 11-38.

FARIA, José Ângelo Estrella. *O Mercosul: princípios, finalidade e alcance do Tratado de Assunção*. Brasília: MRE/SGIE/NAT, 1993.193p.

FONPLATA. *Memória Anual 2007*. FONPLATA, Santa Cruz de la Sierra, 2008. Disponível em: <<http://www.fonplata.org/publicaciones/Publicaciones/Memoria%20Anual%202007.pdf>> .

FURTADO, Celso. *Teoria e política do desenvolvimento econômico*. São Paulo: Paz e Terra, 2000, 355p.

KEYNES, John Maynard. *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. São Paulo: Altas, 2003. 328p.

MOLLO, M.L.R.; AMADO, A.M. Globalização e blocos regionais: considerações teóricas e conclusões de política econômica. *Estudos Econômicos*, São Paulo, v.31, n.1, p.127-166, jan/mar 2001.

MOTTA VEIGA, P.; RÍOS, S. *O regionalismo pós-liberal na América do Sul: origens, iniciativas e dilemas*. Santiago: CEPAL (Serie Comercio Internacional 82), 2007. 48 p.

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

PRATES, D.; CINTRA, M.A.M. Keynes e a hierarquia de moedas: reflexões sobre os regimes cambiais dos países periféricos. *I Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira*, Campinas-São Paulo, 2008. 20p.

REIS, A.F. dos. Gastos públicos: investimentos em infra-estrutura no período pós-privatizações. Universidade Federal Fluminense: *Texto para Discussão* n. 225, dez/2007. 62p.

SOUZA, A.M. et al. Integrando desiguais: assimetrias estruturais e políticas de integração no Mercosul. IPEA: *Texto para Discussão* n° 1477. Rio de Janeiro, março/2010. 49p.