

Os bancos multilaterais de desenvolvimento e a integração regional

Uma agenda G20

ESSA NOTA É UMA PARCERIA ENTRE O TRANSFORMA E A FUNDAÇÃO FRIEDRICH EBERT BRASIL

André Biancarelli
Marcos Vinícius Chiliatto
Bruno De Conti



Biancarelli, André; Chiliatto, Marcos V.; De Conti, Bruno.

Os bancos multilaterais de desenvolvimento e a integração regional: uma agenda G20

(Nota nº 02). TRANSFORMA/UNICAMP.

ESSA NOTA FOI REALIZADA COM APOIO DA OPEN SOCIETY FOUNDATION

(1) André Biancarelli é Professor livre docente do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas e pesquisador do Transforma.

(2) Marcos Vinícius Chiliatto é Diretor Executivo do Banco Mundial para Brasil, Colômbia, República Dominicana, Equador, Haiti, Panamá, Filipinas, Suriname e Trinidad e Tobago. As opiniões aqui expressas são de responsabilidade dos autores e não refletem necessariamente as opiniões ou posições do Banco Mundial ou do seu Conselho de Administração.

(3) Bruno De Conti é professor livre-docente do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas e pesquisador do Transforma.

As relações financeiras internacionais são marcadas por assimetrias de natureza estrutural, não superáveis pelo aprofundamento de estratégias liberalizantes. Na origem dessas assimetrias está a hierarquia internacional de moedas, definida pelos graus muito distintos de aceitação das moedas nacionais para fora das fronteiras de seu país de emissão. Para os países periféricos, essas assimetrias implicam recorrentes dificuldades de acesso a divisas, podendo gerar crises de Balanço de Pagamentos e, ao mesmo tempo, implicam também dificuldades relativas ao financiamento de longo prazo. Os dois problemas são analiticamente diferentes, mas em nossa concepção estão profundamente relacionados.

A despeito da natureza estrutural desses problemas e da dificuldade de superá-los com medidas ou instrumentos pontuais, nosso argumento é o de que iniciativas de cooperação financeira regional podem ter papel fundamental no enfrentamento de seus efeitos. Seja i) no plano do financiamento de curto prazo (compartilhamento de reservas e facilitação de comércio), ii) no do financiamento de longo prazo (bancos de desenvolvimento e mercados regionais de títulos), ou ainda em iii) esforços de coordenação macroeconômica, há amplas possibilidades de atuação. Na experiência latino-americana praticamente não há exemplos efetivos de coordenação macro, mas nas duas primeiras dimensões há uma série de iniciativas e instituições, com êxitos e desafios a serem levados em conta.

Defende-se aqui que essas ações sejam concebidas de maneira holística e direcionadas ao enfrentamento das dificuldades estruturais, ao invés de serem apenas guiadas por falhas de mercado ou missões transitórias.

Os bancos multilaterais de desenvolvimento (BMD) são, em nossa opinião, os candidatos ideais para o cumprimento dessas tarefas, por seu tamanho, história, conhecimento da região e recursos financeiros. Em concordância com as prioridades da presidência brasileira do G20 Financeiro, enxergamos na reforma dos BMD - inspirada pelo lema "maiores, melhores e mais eficientes" - uma grande oportunidade na direção pretendida. Indo além da já quase consensual capitalização destas instituições, defendemos cinco linhas de ação concreta diante das necessidades financeiras ampliadas que marcam o contexto atual: i) a concessão de empréstimos em moedas locais, junto com a captação de recursos também nestas moedas; ii) a concessão de empréstimos em modalidades concessionais também para os países de renda média; iii) a atuação permanente também na provisão de liquidez de curto prazo em moeda reserva para países em dificuldades de Balanço de Pagamentos; iv) o suporte à criação e desenvolvimento de iniciativas de cooperação financeira regional tais como sistemas de pagamento em moeda local, fundos de compartilhamento de reservas e mercados regionais de títulos; e v) o aprofundamento do diálogo dos MDBs com Agências de Avaliação de Risco.

INTRODUÇÃO

No contexto de crescentes tensões geopolíticas e discussões sobre uma possível “desglobalização”, a pertinência da cooperação econômica regional ganha impulso. Isto pode ser particularmente importante para os países periféricos devido aos seus problemas estruturais e aos consequentes obstáculos ao desenvolvimento socioeconômico. Na esfera monetário-financeira, estes entraves estão fortemente relacionados às assimetrias do Sistema Monetário e Financeiro Internacional (SMFI), que geram problemas profundos para os países que ocupam uma posição subordinada. Entre outros, aqueles relacionados com o financiamento são especialmente importantes para essas economias. Por um lado, os países emissores de moedas periféricas têm um desempenho econômico condicionado pela sua capacidade de acesso (ou não) às moedas chave da economia mundial. Por outro lado, estes países têm normalmente uma estrutura frágil para financiamento de longo prazo, mesmo em moeda nacional.

As dificuldades são notórias na América Latina, uma região com crises recorrentes no balanço de pagamentos de alguns países, taxas de juro elevadas, taxas de câmbio altamente voláteis e falta de financiamento para investimentos. Assim, apesar das especificidades nacionais — que podem aprofundar ou aliviar os obstáculos — é essencial reconhecer que estes são problemas regionais comuns. À luz disto, as políticas nacionais são bem-vindas, mas também é importante destacar a necessidade de cooperação regional.

Nesta nota, propomos uma metodologia que organiza as iniciativas regionais relacionadas com a cooperação financeira em três eixos diferentes: (i) financiamento de curto prazo (visando aliviar possíveis problemas no balanço de pagamentos), (ii) financiamento de longo prazo (financiamento do desenvolvimento) e (iii) coordenação macroeconômica. Esta abordagem heurística traz luz às diferentes possibilidades de cooperação. Ainda assim, a divisão analítica não pode ofuscar a percepção de que os obstáculos que pretendem enfrentar estão inteiramente interligados: são todos consequências diretas das assimetrias do SMFI. Assim, apesar da pertinência desta divisão analítica, trataremos estas três dimensões de uma forma integrada e sugeriremos que as estratégias políticas para a integração regional também devem utilizar esta abordagem holística.

Apesar das propostas episódicas para uma moeda regional na América Latina, a região nunca desenvolveu o terceiro eixo supracitado (coordenação macroeconômica). No entanto, existem iniciativas interessantes, com diversos graus de sucesso, para os outros dois eixos. Esta nota dá especial atenção aos bancos multilaterais de desenvolvimento (BMD) que operam na América Latina, numa perspectiva que vê estas instituições como motores para uma cooperação financeira mais ampla, abrangendo potencialmente os três eixos acima definidos.

A hipótese é que os BMD desempenham um papel significativo na região – nomeadamente no financiamento de infra-estrutura – mas que devem ser fortalecidos e modernizados para fazer face às atuais urgências e à necessidade crucial de articular agendas económicas, sociais e ambientais. A presidência do Brasil no G20 é uma boa janela de oportunidade para tais reformas.

1. VULNERABILIDADE MONETÁRIA E FINANCEIRA DAS ECONOMIAS PERIFÉRICAS

Esta nota utiliza um quadro conceitual específico que visa compreender os aspectos monetários e financeiros que podem dificultar o processo de desenvolvimento nos países periféricos. A ideia básica é que os países periféricos são estruturalmente vulneráveis devido às assimetrias que definem o SMFI contemporâneo.

1.1 HIERARQUIA MONETÁRIA, UMA AMPLA ABORDAGEM TEÓRICA

Com origens que remontam ao final da década de 1940, a tradição estruturalista latino-americana pode ser definida, antes de tudo, pela ideia de desenvolvimento desigual das economias nacionais. Rejeitando a noção de desenvolvimento como um processo gradual e cumulativo, os trabalhos seminais de Raul Prebisch e seus seguidores na CEPAL explicaram o mundo como um sistema económico “centro-periferia”, com uma derivada divisão internacional do trabalho, uma tendência a crises no Balanço de Pagamentos e o subdesenvolvimento como uma situação que se retroalimenta – e não como uma etapa do desenvolvimento. Ao longo das décadas seguintes, entre muitos aprimoramentos teóricos, a ênfase ainda estava nas raízes produtivas destas assimetrias: o progresso técnico estava distribuído de forma desigual em todo o mundo. Contudo, no último quartel do século XX, esta perspectiva já não era suficiente para explicar as relações económicas internacionais. Algumas novidades desta época – especialmente no que diz respeito aos aspectos monetários e financeiros – devem ser explicitamente consideradas no quadro teórico.

Coerentemente, o ponto de partida de uma interpretação renovada dos aspectos internacionais do desenvolvimento e subdesenvolvimento nesta tradição começa com uma compreensão sobre um novo período na história do capitalismo. A “globalização financeira” surge em primeiro lugar como um período de maior mobilidade do capital (em contraste com a era regulamentada de Bretton Woods); o regime (sujo) de câmbio flutuante como arranjo predominante; e o dólar estadunidense continuando a ser a principal moeda do SMFI. No entanto, o dólar contemporâneo é bastante diferente daquele que caracterizou o Sistema de Bretton Woods: é uma moeda flutuante, financeira e fiduciária, com a sua força reforçada pela sofisticação, liquidez e profundidade dos mercados financeiros dos EUA (Prates, 2002). Todos estes ingredientes juntos resultam em quatro características principais do SMFI contemporâneo: i) um maior potencial de conflitos entre os objetivos nacionais e internacionais da política macroeconômica; ii) o “curto prazo” e a especulação como norma (e não exceção) para a grande maioria dos agentes econômicos; iii) os ciclos de inflação e deflação de ativos conduzindo a importante efeito-riqueza, com implicações macroeconômicas; e finalmente iv) crises entendidas como componentes intrínsecas ou endógenas do “capitalismo liderado pelas finanças” (ou seja, não há necessidade de choques ad hoc ou exógenos para provocar as crises). Essas conclusões não são exclusivas desta interpretação e têm estreitas ligações com muitas outras vertentes da literatura.

Ainda assim, a sua marca distintiva centra-se nas consequências destas características para as economias periféricas, utilizando um conceito típico estruturalista: as assimetrias.

Prates (2002), seguindo Ocampo (2001), definiu essas dimensões das relações centro-periferia como marcadas por três grandes assimetrias: monetária, financeira e macroeconômica. Cada uma tem a sua definição e implicações, estando completamente interligadas, mas a monetária é a mais importante. Mas o que exatamente esses conceitos significam?

A “assimetria monetária” é aqui tomada como a definição de um aspecto estrutural das relações econômicas internacionais. Decorre do fato de não existir uma moeda global e, conseqüentemente, de as transações externas exigirem a utilização internacional das moedas nacionais. Esta utilização é - e sempre foi - distribuída de forma muito desigual. Seja como meio de pagamento, unidade de conta ou especialmente reserva de valor, cada época tem a sua hierarquia de moedas nacionais. Contemporaneamente, o dólar estadunidense está no topo, seguido por algumas outras “moedas fortes”, como o euro, o iene e a libra esterlina. O renminbi chinês está se tornando parte deste grupo. As moedas periféricas, em diferentes graus, desempenham um papel menor neste sistema porque não são representantes da riqueza geral em âmbito internacional (De Conti, 2011; De Conti et al., 2014).

Esta posição no SMFI é uma das bases para a compreensão da vulnerabilidade estrutural das economias periféricas.

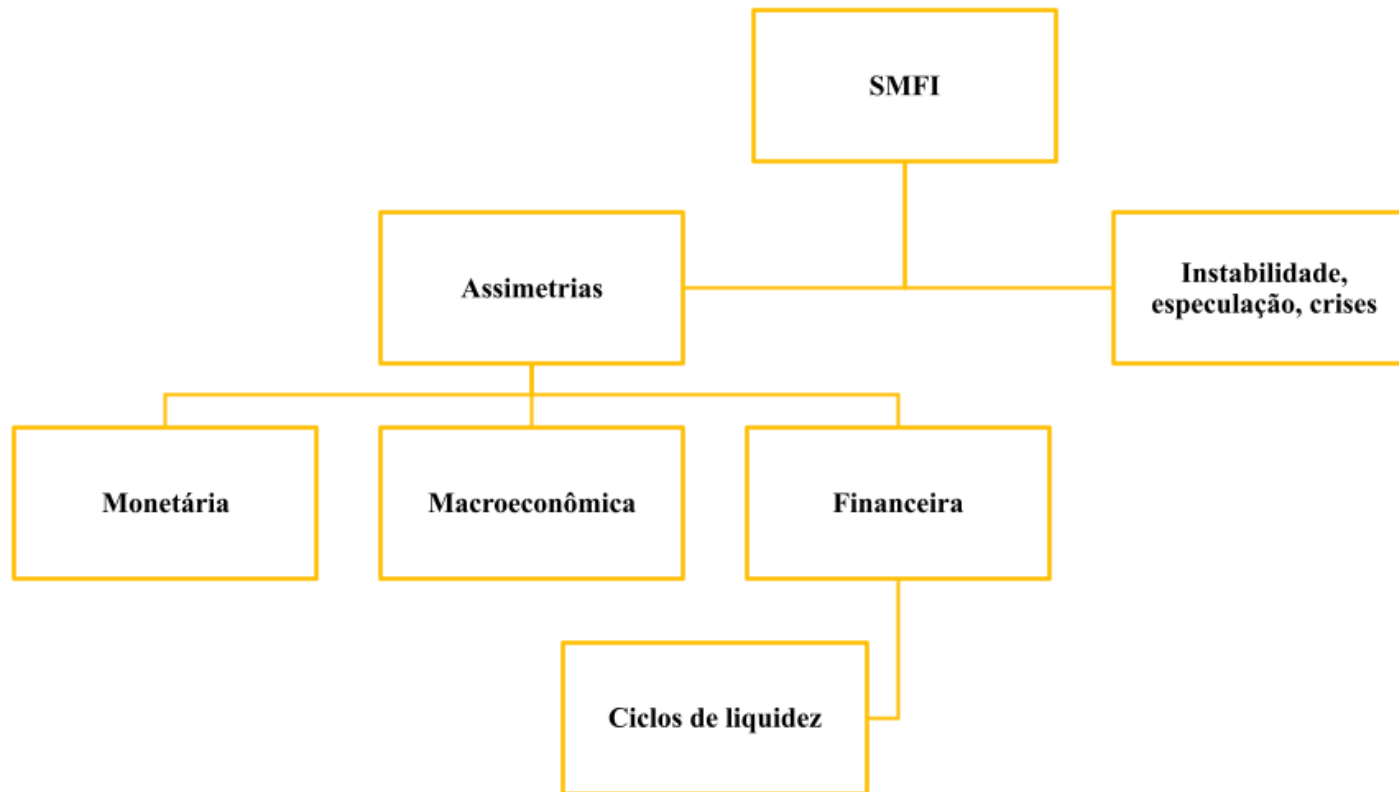
Um lado desta vulnerabilidade está relacionado com o menor nível de autonomia política – a assimetria macroeconómica. Para os emissores de moedas de baixa qualidade, não só a taxa de juro interna está sujeita a restrições externas, mesmo sem um regime de taxa de câmbio fixa, como o comportamento da própria taxa de câmbio é também estritamente influenciado pelos fluxos de capitais e pelas expectativas dos mercados financeiros internacionais. O outro lado é a assimetria financeira. A ideia básica é que a globalização financeira é uma integração de parceiros desiguais, com os “mercados emergentes” constituindo uma parcela marginal das carteiras de investimento globais (Prates, 2002). Como tal, são os primeiros candidatos a serem vendidos em momentos de aversão ao risco ou perdas noutros mercados.

Outra forma de descrever esta posição estrutural é pela análise dos fluxos de capitais internacionais para as economias periféricas, que são impulsionados principalmente por fatores externos (ou "push"), normalmente as taxas de juros em moedas fortes e a aversão ao risco nos mercados financeiros globais. Os ativos denominados em moedas periféricas não são uma boa reserva de valor; mantê-los é geralmente uma situação transitória para os investidores globais.

Como tal, os fluxos de capitais para estes países têm uma natureza mais especulativa, sempre sujeitos a “sudden stops” ou, numa descrição mais apropriada, reversões repentinas nas avaliações de risco/retorno por parte dos gestores internacionais de recursos. Estes episódios recorrentes de “fuga para a qualidade” fazem parte de um movimento mais amplo, melhor descrito como “ciclos de liquidez internacional” (o último conceito importante a enfatizar aqui). Conforme descrito em Biancareli (2009), a busca por rendimento em ativos denominados em moedas “mais fracas” é sempre uma redução na aversão ao risco dos investidores globais ou uma diminuição na sua preferência pela liquidez. A fase de “maré alta” é descrita como um período otimista em que as expectativas sobre os lucros futuros apoiam as crescentes operações financeiras em “regiões” de risco, aumentando a fragilidade financeira. Quando algum evento altera o estado geral das expectativas, a “maré baixa” pode começar.

Em suma, a nossa base teórica para analisar a cooperação financeira regional na América Latina é uma compreensão estruturalista das relações económicas internacionais. Especificamente, esta abordagem vê as raízes da estrutura centro -periferia não apenas no progresso técnico, mas também na qualidade das moedas nacionais. A Figura 1 organiza os conceitos-chave, cujas implicações para os tópicos específicos da nota são desenvolvidas na próxima seção.

Figura 1: A “abordagem da hierarquia cambial”, um resumo



Fonte: Elaboração própria, com base na literatura.

1.1 DESAFIOS NO ACESSO A MOEDA FORTE E ESTRUTURA FRÁGIL PARA FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO

Estruturalmente submetida às vulnerabilidades e entraves acima discutidos, a integração dos países latino-americanos à economia mundial acarreta a tarefa permanente de obtenção de moedas fortes nos mercados internacionais. Este acesso ocorre principalmente por meio de exportações (de bens e serviços) e de investimentos de não residentes (que incluem Investimentos Diretos Estrangeiros, investimentos em carteira e outras modalidades de empréstimos) (4). No que diz respeito às exportações, a região é especializada em commodities agrícolas e minerais, portanto, além das mudanças inevitáveis nos volumes exportados, a situação é muito incerta devido à elevada volatilidade dos preços das commodities. Já os investimentos de não residentes na região são profundamente dependentes do estado geral de confiança em âmbito global – ou seja, da preferência internacional pela liquidez (Biancareli , 2009; Mello, De Conti e Rossi, 2019).

Isso significa, portanto, que o acesso às divisas na América Latina é precário e dependente de dois ciclos: por um lado, os conhecidos ciclos de preços das commodities, que têm um impacto significativo nos resultados da conta comercial; de outro, os já discutidos ciclos de liquidez internacional, que determinam os resultados da conta financeira. Além disso, é crucial compreender que estes dois ciclos tendem a estar fortemente correlacionados. Em momentos de estresse na economia mundial, a falta de divisas vem de ambas as dimensões (a produtiva e a financeira).

Uma discussão histórica detalhada vai além do âmbito deste artigo, mas uma visão geral das crises recorrentes de balanço de pagamentos na América Latina já é eloquente. Em alguns contextos, essa falta de moeda forte atinge países específicos, quer por razões internas, quer porque são mais vulneráveis às mudanças nos ciclos internacionais. A Venezuela e a Argentina enfrentam atualmente graves problemas sociais e económicos relacionados com a falta de dólares. Em alguns outros contextos, esta escassez de moeda forte atinge toda a região, normalmente com consequências muito graves. Em primeiro lugar, as economias da região são geralmente muito dependentes de importações e a falta de moeda forte significa por vezes uma escassez de bens básicos, como alimentos e medicamentos.

(4) Em alguns países – por exemplo, na América Central –, as remessas dos emigrantes são também uma fonte importante – ou mesmo a mais importante – de moeda forte.

Em segundo lugar, o cenário normalmente evolui para uma crise cambial. Se isso acontecer, surgem diversos problemas económicos, incluindo uma forte pressão inflacionária e – muito importante – problemas no pagamento da dívida externa, dado o descasamento cambial e a desvalorização da moeda nacional (detalhes abaixo).

Na história recente, o caso paradigmático ocorreu na década de 1980, quando a crise da dívida externa levou à chamada “década perdida” em toda a região. A crise foi desencadeada pela “política de dólar forte” implementada por Paul Volcker, em 1979, que culminou numa mudança repentina no ciclo de liquidez internacional com uma subida das taxas de juro nos EUA e uma escassez de dólares para a maioria dos países periféricos. Consequentemente, muitos países latino-americanos não pagaram as suas dívidas externas, tendo de obter empréstimos junto ao Fundo Monetário Internacional (FMI). A política económica foi então completamente reorientada em prol do estímulo às exportações e ao pagamento dos serviços da dívida. Em alguns países, o setor público assumiu uma parte importante das dívidas do setor privado, criando graves problemas fiscais (Cruz, 1982). Como resultado, a década foi caracterizada por taxas de inflação muito elevadas, crescimento económico instável e, num sentido mais amplo, pelo colapso do modelo “desenvolvimentista” (Vernengo, 2019).

Na década de 1990, ocorreram outros episódios de “sudden stop” dos fluxos de capital privado para os países latino-americanos, gerando desvalorizações cambiais acentuadas em 1994-5 no México, 1999 no Brasil e 2001-2 na Argentina. No rescaldo destas crises – e com a inversão do ciclo de liquidez internacional, aumentando novamente a disponibilidade de capital privado para a periferia do sistema – muitos países adotaram uma estratégia de acumulação de enormes quantidades de reservas internacionais. Estes esforços têm custos, mas a ideia é precisamente acumular um estoque de divisas que possa servir de amortecedor para fazer face às reversões recorrentes nos ciclos de liquidez internacionais. Esta estratégia, no entanto, não é viável para todos os países porque está condicionada pelo acesso das autoridades monetárias a moedas fortes durante as fases ascendentes dos ciclos.

Além desta estratégia de autoproteção, os países podem procurar acesso às “Redes de Segurança Financeira Global” (Fernández-Arias e Levy-Yeyati, 2010). Esta rede compreende instituições e acordos que fornecem liquidez de curto prazo em momentos de estresse, nomeadamente o FMI, acordos bilaterais de swaps cambiais entre bancos centrais e acordos financeiros regionais (Zucker-Marques et al., 2023).

O FMI é normalmente visto como um credor de última instância devido às condicionalidades que impõe aos países mutuários, mas também devido ao estigma destas operações. As linhas bilaterais de swap cambial tornaram-se muito comuns após a eclosão da crise financeira global (2007-2008) – principalmente aquelas com a Reserva Federal dos EUA e o Banco Central da China. Ainda assim, estão sujeitas às hierarquias do SMFI, o que significa que estão principalmente disponíveis para o Norte Global. Na verdade, Zucker-Marques et al. (2023) mostram que a maioria dos países latino-americanos não tem acesso a linhas de swap cambial (5). Neste contexto, os acordos financeiros regionais podem constituir mecanismos importantes para a provisão de liquidez, conforme discutido na Seção 2.

Em suma, as reservas internacionais e o acesso a estas “Redes de Segurança Financeira Global” oferecem um grande alívio em momentos de estresse, proporcionando liquidez em moeda forte para estas economias periféricas. Portanto, fazem parte de uma estratégia que permite a estes países lidar com algumas das restrições de curto prazo decorrentes da hierarquia monetária, discutidas na seção 1.1. No entanto, não significam qualquer tipo de redenção dos problemas decorrentes das assimetrias do SMFI – nem mesmo no curto prazo, muito menos no longo.

Um problema crucial que persiste nestes países, mesmo em situações em que conseguem ter mais acesso a divisas fortes, advém dos mecanismos de financiamento em moedas nacionais. Na maioria dos países periféricos, as instituições financeiras têm incentivos suficientes para conceder empréstimos de curto prazo, normalmente beneficiando-se de taxas de juros muito elevadas (detalhes abaixo). No entanto, a disponibilidade e o custo destes empréstimos podem constituir problemas importantes. Estudos empíricos (e.g. Rosa, 2019) demonstram que a concessão de crédito interno de curto prazo, mesmo em moeda local, oscila em linha com as diferentes fases dos ciclos de liquidez internacional. Isto deve-se aos fortes impactos destes ciclos no dinamismo econômico global destes países e aos efeitos sobre muitas variáveis que são cruciais para determinar o nível de crédito na economia. Como consequência (e de forma contra-intuitiva), mesmo para o crédito interno de curto prazo em moeda local, a disponibilidade e o custo sofrem impactos diretos da alternância de fases nos ciclos de liquidez internacional.

(5) A Argentina foi uma das poucas exceções na região com acesso a linhas de swap cambial com a China, mas esta linha foi suspensa por Pequim depois de Javier Milei ter tomado posse declarando que não faria negócios com países comunistas.

Quando se trata da concessão de empréstimos de longo prazo, o problema é ainda mais grave. A história mostra que, à luz da desconfiança na capacidade das moedas periféricas para armazenar valor ao longo do tempo e da assimetria macroeconômica que caracteriza estes países – discutida acima – tanto os investidores internacionais como os nacionais são fortemente desencorajados de alocar os seus recursos em ativos de longo prazo nessas moedas. O principal motivo é justamente a alta volatilidade das taxas de juros e de câmbio, que pode provocar perdas relevantes para estes detentores de ativos. Podemos, portanto, afirmar que nos países periféricos os problemas associados ao crédito de curto prazo e os fortes entraves à constituição de mecanismos de crédito de longo prazo são na verdade as duas faces de uma moeda. Mais concretamente, são as duas dimensões dos problemas cruciais que observamos na estrutura de financiamento dos países latino-americanos, dada a posição periférica das suas moedas no SMFI.

Para fazer face a estes problemas, muitos países da região criaram mecanismos para fornecer crédito público. Para os empréstimos de curto prazo, o benefício importante é que são menos sensíveis às oscilações dos ciclos de liquidez internacionais – e em algumas situações, podem até ser utilizados para políticas anticíclicas (por exemplo, no rescaldo da eclosão da crise financeira global). Para o crédito de longo prazo, foram criadas algumas instituições para alocar ativos financeiros de longo prazo como fonte de financiamento para investimentos de longo prazo. A principal instituição nacional importante na região é o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social do Brasil (BNDES). Criado em 1952, a maior parte de seus recursos provém obrigatoriamente de uma cota do Fundo de Apoio ao Trabalhador (FAT), permitindo empréstimos de longo prazo com taxas de juros relativamente baixas. Regionalmente, o Banco de Desenvolvimento da América Latina e do Caribe (CAF) é uma iniciativa importante, que será discutida na seção 2.2.

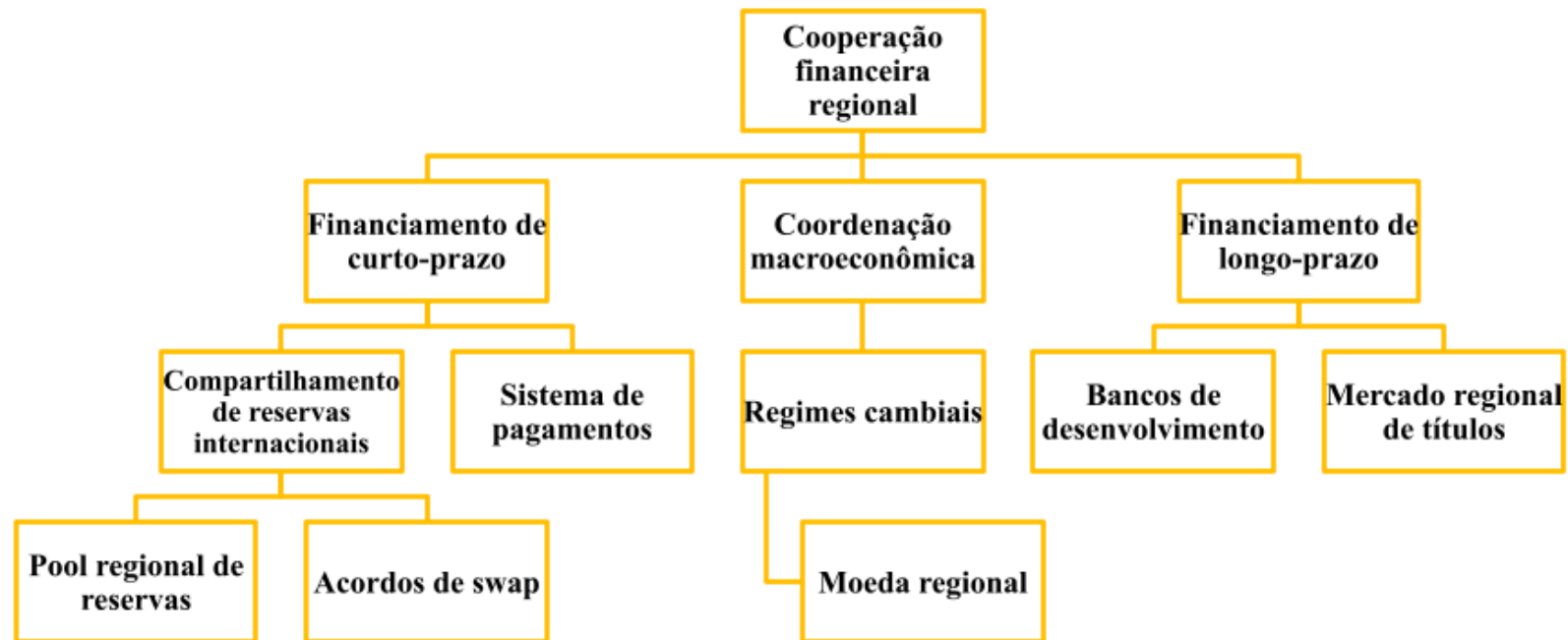
Esta escassez de mecanismos de financiamento de longo prazo na América Latina e o problema estrutural de acesso a divisas fortes acarretam outro problema recorrente para as economias da região. Dada a insuficiência do financiamento interno a longo prazo, as empresas e os governos aproveitam muitas vezes as fases ascendentes dos ciclos de liquidez internacional para obter empréstimos nos mercados internacionais (e em moedas fortes). Estes empréstimos podem parecer um bom negócio porque as taxas de juros são geralmente mais baixas do que as nacionais, mas também porque em alguns momentos do período recente muitos países latino-americanos adotaram regimes de taxas de câmbio controladas (especialmente na década de 1990) e em outros momentos a moeda nacional teve uma tendência de valorização (por exemplo, de 2005 a 2008). No entanto, independentemente do regime cambial, sempre que há um sudden stop, que conduz a uma escassez severa de moeda forte, o resultado é a desvalorização da moeda nacional. Empresas com “hedge natural” – como as exportadoras de petróleo – podem absorver essas variações cambiais. Contudo, para a maioria das empresas – bem como para o setor público, no caso das dívidas soberanas – isso pode constituir um problema grave, resultando em defaults e, no caso de algumas empresas privadas, falência.

A conclusão paradoxal é, portanto, que a escassez de moeda forte é um problema histórico e estrutural na América Latina, mas o fácil acesso a moeda forte através de empréstimos ou da recepção de investimentos de carteira também pode implicar problemas graves. Afinal, os países integrados na globalização financeira, mas numa posição periférica estão permanentemente sujeitos às oscilações da economia mundial – em particular, dos ciclos gêmeos, ou seja, dos ciclos de preços das matérias-primas e dos ciclos de liquidez internacional. Para fazer face a estes desafios, os países podem implementar estratégias nacionais, mas há benefícios claros se conseguirem desenvolver a cooperação regional, como discutiremos na secção 2.

2. COOPERAÇÃO FINANCEIRA REGIONAL: PROPÓSITOS E EXPERIÊNCIAS

O argumento de base desta nota é que a cooperação regional em questões financeiras pode ser uma ferramenta poderosa não só para melhorar o comércio regional, mas também para lidar com os obstáculos e desafios enfrentados pelas economias periféricas no SMFI contemporâneo. No entanto, os esforços de cooperação neste domínio podem variar amplamente. Para organizar a gama de possíveis mecanismos de cooperação financeira regional, a Figura 2 mostra as diferentes iniciativas de acordo com os seus diferentes objetivos: (i) facilitação de pagamentos e financiamento de curto prazo (balanço de pagamentos), (ii) financiamento de longo prazo (financiamento para o desenvolvimento) e (iii) coordenação macroeconómica. Nossa discussão subsequente segue esta tipologia para descrever as experiências na América Latina, bem como seus papéis e potencialidades. No entanto, uma ressalva é importante: não há registro de iniciativas relevantes no terceiro eixo (cooperação macroeconômica) na região.

Figura 2: Diagrama de Cooperação Financeira Regional



Fonte: Elaboração própria, com base em UNCTAD (2007).

2.1 FINANCIAMENTO DE CURTO PRAZO

Tal como discutido na Secção 1, a consequência mais explícita da posição inferior dos países periféricos na hierarquia monetária é o problema recorrente da escassez de divisas fortes, sob a forma de vulnerabilidade a "sudden stops" e "fugas para a qualidade" e uma ligação direta com os ciclos internacionais de liquidez. No primeiro nível do diagrama, o financiamento de curto prazo refere-se a iniciativas que procuram lidar com estas necessidades de financiamento associadas à balança de pagamentos ou aos fluxos de curto prazo. Eles podem ser subdivididos em duas subcategorias.

Os sistemas de pagamentos regionais são mecanismos internacionais concebidos para facilitar e reduzir os custos das transações externas entre residentes dos países signatários do acordo, com o objetivo de incentivar o comércio entre os países e reduzir a necessidade de moeda estrangeira no comércio intra-regional. Esses sistemas permitem, por exemplo, que uma empresa (ou pessoa física) residente no Brasil compre um bem ou serviço de uma empresa (ou pessoa física) na Argentina sem incorrer em custos de transação cambial. Na ausência de acordos, a empresa brasileira é obrigada a arcar com os custos de aquisição de moeda estrangeira. Num sistema de pagamentos regional, por definição, a mesma empresa poderia liquidar a transação na sua própria moeda como se fosse uma transação doméstica, cabendo aos bancos centrais, no final de um período, liquidar apenas o valor líquido final. A liquidez transitória é concedida entre bancos centrais, permitindo cancelamentos de obrigações mútuas entre superávits e déficits durante um período, de modo a não liquidar imediatamente em moeda forte. Além de reduzir os custos das empresas (e estimular o comércio intra-regional), estes mecanismos reduzem as necessidades de divisas (Fritz et al. , 2014).

No que diz respeito à experiência histórica da América Latina, há uma variedade de iniciativas implementadas nas últimas décadas no domínio dos sistemas de pagamentos regionais (descritas abaixo). Ainda assim, dificuldades crescentes marcaram os últimos anos.

• **1966: Acordo sobre Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR-ALADI).**

No âmbito da Associação Latino-Americana de Livre Comércio (ALALC), foi criado em 1960 o Acordo de Pagamentos e Créditos Recíprocos. Em 1982, após a constituição da Associação Latino-Americana de Integração (ALADI), o CCR assumiu a nomenclatura atual. Desde a sua criação, o sistema foi integrado por Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, México, Paraguai, Peru, Uruguai, Venezuela e República Dominicana. Em resumo, através do CCR os bancos centrais fornecem liquidez temporária e registam débitos e créditos de operações comerciais. Os débitos e créditos de todos os países são compensados multilateralmente a cada quatro meses para liquidar apenas os saldos líquidos acumulados resultantes. A compensação multilateral de pagamentos é centralizada no Banco de la Reserva del Peru, que recebe os registros, transmite os saldos e permite a redução das transferências de moeda entre os países participantes (IPEA, 2022).

O papel do CCR foi reforçado em tempos de escassez de liquidez internacional, especialmente durante a década de 1980 (representava 90,9% das importações intra-regionais em 1989, por exemplo). A partir da década de 1990, com a internacionalização do sistema financeiro na América do Sul, o maior acesso à liquidez internacional e o fim da obrigatoriedade do uso do acordo, o uso do CCR diminuiu. Além disso, os países tendem a preferir receber pagamentos em dinheiro em moeda forte em vez de arcar com dívidas de outros países durante quatro ou oito meses. Trata-se, na verdade, de empréstimos bilaterais, que estão sujeitos a uma taxa de juro fixada em média pela LIBOR a quatro meses acrescida de um pequeno spread para que os países superavitários possam preferir a remuneração das reservas em vez de obterem esta taxa sob outro risco soberano. Além disso, em 2000, o Banco Central do Brasil determinou a redução da assunção do risco de bancos ou de outros países, limitando assim as operações realizadas no CCR por até 360 dias e determinando a exigência de pagamento antecipado para importações superiores a US\$ 100 mil provenientes de fora do Mercosul, Chile e Bolívia. Com isso, o Brasil passou a usar menos o acordo. Depois, o Banco Central Argentino adotou prática semelhante. Por esses motivos, em 2003, as operações por meio do acordo representaram apenas 1,5% das importações intrarregionais (Severo, 2011; Fritz et al, 2014; IPEA, 2022).

A partir de 2003, durante os governos Lula e Dilma Rousseff no Brasil, duas mudanças recuperaram o uso do CCR: a flexibilização, pelo Banco Central do Brasil, das restrições relacionadas ao valor e ao prazo das operações no âmbito do CCR e o estímulo para exportações de serviços de engenharia vinculadas ao financiamento do programa BNDES-Exim, que poderia utilizar o CCR como instrumento de garantia. Durante o governo Bolsonaro, em abril de 2019, uma nota do Banco Central do Brasil anunciou unilateralmente a paralisação do uso brasileiro do CCR.

● **2008: Sistema Monetário Local do Mercosul (SML)**

O SML é um mecanismo financeiro bilateral opcional que permite aos países participantes utilizarem as suas próprias moedas em transações comerciais entre si, sem a necessidade de utilizar moedas estrangeiras e, tal como o CCR, estimula o comércio intra-regional e reduz a necessidade de divisas. O principal contraste com mecanismos mais complexos, como o CCR, é que não requer qualquer tipo de risco de crédito ou um banco central que absorva os riscos soberanos de outros países. Por isso é mais aceito pelas burocracias dos bancos centrais. A operação deste mecanismo de financiamento de curto prazo entre Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai ocorre por meio de múltiplos acordos assinados bilateralmente entre os bancos centrais (Argentina e Brasil, assinados em 2008; Brasil e Uruguai em 2014; Argentina e Uruguai em 2015; Paraguai e Uruguai em 2015; Brasil e Paraguai em 2016; Argentina e Paraguai em 2019) (IPEA, 2022).

Quanto ao uso do SML, seu uso é incipiente. A participação das exportações brasileiras realizadas em moeda local no total do comércio bilateral foi muito volátil até 2013 e teve pouca expansão no caso das importações. Predominou um desequilíbrio na utilização do sistema por cada país, refletindo os diferentes incentivos concedidos para estimular a sua adoção pelas empresas. Um dos principais problemas é que, no contexto de um SMFI assimétrico – conforme discutido na secção 1.1 – as empresas exportadoras geralmente preferem receber dólares em vez da moeda nacional (especialmente na Argentina, tendo em conta as crises duradouras do peso argentino).

● **2010: Sistema Único de Compensação de Pagamentos Regionais (SUCRE)**

Em abril de 2009, os países membros da Aliança Bolivariana para os Povos da Nossa América (ALBA) discutiram a ideia de uma moeda virtual que seria utilizada entre os bancos centrais como unidade de conta para transações comerciais intra-regionais. O resultado foi o chamado Sistema Único de Compensação de Pagamentos Regionais (SUCRE). A iniciativa procura reduzir os custos de transação no comércio intra-regional através da utilização de moedas nacionais e reduzir a necessidade de divisas, permitindo a liquidação tardia de transações comerciais – elementos semelhantes ao CCR e ao SML.

Uma característica fundamental da proposta da SUCRE é a criação de uma unidade de conta regional para substituir o dólar na liquidação de transações regionais. A sua utilização não implica a emissão física de Sucres e restringe-se apenas à liquidação de pagamentos comerciais intra-regionais ao nível dos bancos centrais. O Sucre foi concebido para ser uma unidade comum cujo valor deriva da cesta de moedas dos países membros, ponderada pelo tamanho econômico relativo das moedas nacionais e de seus países. O SUCRE também é um sistema de pagamento voluntário. Se um país decidir usar o Sucre como unidade de conta para um determinado produto no comércio intra-regional, uma câmara de compensação central atribuiria um número inicial de Sucres. A câmara de compensação também seria responsável pela compensação e liquidação periódica dos pagamentos em Sucres entre bancos centrais (Fritz et al., 2014).

A sua implementação foi bastante limitada e no início, entre 2010 e 2011, por exemplo, era utilizada apenas para um pequeno número de produtos alimentares. As crescentes restrições na sub-região dificultam a avaliação adequada do mecanismo.

Os mecanismos de partilha de reservas internacionais

destinam-se a financiar os déficits do balanço de pagamentos a um baixo custo financeiro, sem necessidade de recorrer ao FMI ou de o complementar, constituindo assim uma forma partilhada de reduzir a vulnerabilidade das economias periféricas a possíveis estrangimentos externos.

Na categoria de fundo de reserva regional da América Latina destacam-se:

- **1978: *Fundo de Reserva Latino-Americano (FLAR)*.**

Inicialmente apenas como Fundo de Reserva Andino, foi criado em 1978 como um acordo em resposta à necessidade de Bolívia, Colômbia, Equador, Peru e Venezuela resolverem os problemas de desequilíbrios no setor externo de suas economias e facilitarem o processo de integração andina. Em 1989, foi transformado no Fundo de Reserva da América Latina (FLAR), incorporando Costa Rica, Uruguai, Paraguai e Chile em 2001, 2008, 2015 e 2022, respectivamente. Apesar do elevado volume de reservas desde 2005, o Brasil nunca aderiu ao FLAR.

O FLAR evoluiu de uma estrutura de reserva global para uma estrutura regional de intermediário financeiro. O fundo tem acesso ao seu próprio capital realizado e aos mercados financeiros internacionais para aumentar os seus recursos. Além disso, o FLAR recebe depósitos de bancos centrais, instituições oficiais e entidades multilaterais da região, tanto de países membros como de países não-membros (FLAR, 2022).

Até o momento, o FLAR concedeu mais de 50 créditos e, em alguns episódios históricos, concedeu mais empréstimos do que o FMI aos seus países membros. Em casos extremos, o FLAR facilitou o regresso de alguns países membros aos mercados internacionais. Por fim, vale a pena notar que, nas suas dimensões atuais, é um mecanismo muito modesto para países como o Brasil e a Argentina, de modo que não faria muita diferença para protegê-los de eventuais crises do balanço de pagamentos. Os ganhos para o Brasil, por exemplo, seriam muito mais políticos e estratégicos do que econômico-financeiros e não prejudicariam as grandes reservas do país.

Os swaps cambiais são acordos em que os bancos centrais dos países participantes pré-acordam o fornecimento imediato de liquidez aos países parceiros durante um determinado período em troca da moeda local do parceiro. Segundo Marques et al. (2023, p. 3), são ferramentas interessantes para fornecer liquidez “due to their immediate availability, their absence of conditionality, and their often very large financing volume”. Um acordo assinado entre dois países periféricos pode definir a provisão de liquidez em suas moedas locais ou em dólares. No entanto, dadas as hierarquias do IMFS – discutidas na seção 1 – estes acordos são naturalmente mais úteis quando proporcionam acesso a moedas centrais. Não por acaso, a maioria dos swaps cambiais são acordos bilaterais assinados pelo Fed, pelo Banco Central Europeu, pelo Banco da Inglaterra, pelo Banco do Japão, pelo Banco Nacional Suíço e pelo Banco Central da China com ou países de renda média ou alta. Os países latino-americanos assinaram acordos de swap cambial com o Fed (Brasil e México) e o Banco Central da China (Brasil, Argentina, Chile e Suriname). Os swaps cambiais entre os países latino-americanos ainda são inexistentes. No entanto, o incentivo a pagamentos regionais em moedas nacionais pode incitar a criação de acordos de swap regionais em moedas locais como uma parte importante do quadro geral para a integração financeira da América Latina.

Além das linhas de swap de bancos Centrais, estão sendo considerados alguns instrumentos inovadores. Por exemplo, uma iniciativa do Ministério da Fazenda do Brasil com o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) para estimular investimentos estrangeiros no país relacionados à transição verde, por meio de uma plataforma financeira que visa reduzir o risco cambial de tais investimentos. Entre outras ferramentas, esta plataforma oferecerá linhas de swap para os investidores. (6)

2.2 FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO

A experiência de cooperação internacional mais generalizada e eficaz para financiamento de longo prazo é o caso dos bancos multilaterais de desenvolvimento (BMD). As características essenciais dos BMD são: i) cada instituição tem um estatuto jurídico independente, regido por acordos internacionais e não sujeito a regulamentação nacional; ii) mandato de política pública; iii) propriedade de dois ou mais países, que fornecem capital e fundos de desenvolvimento; e são iv) autossustentáveis financeiramente e com capacidade de alavancar recursos nos mercados de capitais internacionais (Xu, Ren e Wu, 2019; Fleiss, 2021, Chiliatto e Prates, 2022).

O modelo financeiro desses bancos permite que essas instituições financiem projetos de desenvolvimento com baixos custos financeiros, com longos prazos de vencimento (chegando a mais de 30 anos), além de gerarem receitas suficientes para pagar suas atividades administrativas, despesas com empréstimos, produtos de conhecimento, múltiplas formas de transferências, e também a acumulação de rendimento líquido como capital adicional, permitindo assim que os BMD cresçam “organicamente”.

(6) Detalhes disponíveis em: <https://www.iadb.org/en/news/idb-brazils-ministry-finance-ministry-environment-and-climate-change-and-central-bank-join>

O Banco Mundial (como o primeiro BMD) tinha como objetivo principal financiar a reconstrução da Europa devastada após a Segunda Guerra Mundial. Fundado juntamente com o acordo de Bretton Woods em 1944, no qual o dólar estadunidense foi estabelecido como moeda central (7). Tal como discutido abaixo, o principal argumento foi a criação de um Banco com uma maior contribuição de capital de países com “excesso de capital” para permitir fluxos de financiamento para os países sem acesso a capital.

É crucial para a discussão desta nota que, compreendendo os desafios estruturais impostos pela hierarquia monetária, os países com moedas periféricas terão fundamentalmente piores condições de acesso ao financiamento, tanto de curto como de longo prazo. Portanto, a necessidade de fortalecer continuamente os BMD não é apenas justificada pelo velho argumento da reconstrução pós guerra ou pelo atual argumento dominante das instituições, que justificam a sua existência para preencher lacunas de “falhas de mercado”, mas sim pela possibilidade de esses bancos contribuírem para a superação de uma restrição estrutural imposta pelo SMFI aos países periféricos no acesso ao financiamento de longo prazo, dado o fato de esses países não serem emissores de moedas fortes.

Para compreender o modelo financeiro dos BMD de forma simplificada, os bancos multilaterais são constituídos com aportes de capital dos países membros: aportes de capital integralizados, que são recursos desembolsados pelos países; subscrições de capital exigível, não realizado, que funcionam como garantias sujeitas a desembolso para cumprir obrigações financeiras com terceiros, se necessário - até o momento, nenhum banco multilateral jamais acessou esse “callable capital”. Com mandatos de desenvolvimento, os BMD não distribuem lucros aos acionistas, mas acumulam o seu rendimento líquido como capital (retornos de projetos financiados pelos bancos e pagamentos de juros dos mutuários, que aumentam o capital total dos BMD mas não afetam o poder de voto).

Com este capital, os BMD conseguem emitir dívida nos mercados de capitais e alavancar os seus recursos de capital. São instituições com proporção robusta entre patrimônio e carteira de ativos, liquidez abundante e condições reconhecidas de credores preferenciais, produto do apoio permanente dos países membros. Com uma governança sólida, são instituições bem avaliadas pelas agências de rating, permitindo a emissão de dívida a um custo financeiro relativamente baixo e facilitando a alavancagem de recursos por parte de investidores (conservadores) que procuram títulos AAA.

(7) Ver Helleiner (1994).

Com o seu capital e empréstimos, os BMD constroem a sua carteira de ativos: empréstimos de desenvolvimento e ativos líquidos. Os empréstimos para o desenvolvimento são a ferramenta mais poderosa destes bancos, financiando operações com garantias soberanas (governos como clientes) ou sem garantias soberanas (normalmente ao setor privado). Financiam projetos em diversos setores: transporte, energia, habitação, educação, saúde, agricultura, ciência e tecnologia, desenvolvimento institucional, etc. As operações, em geral, são acompanhadas de apoio técnico para concepção e execução de projetos sob padrões ambientais e sociais reconhecidos internacionalmente. Os bancos multilaterais não estão sob a supervisão de nenhum banco central e, portanto, não têm acesso a um credor de última instância. Como consequência, os investimentos em liquidez fazem parte de um planejamento seguro da execução dos gastos financeiros, protegendo-se (com reservas relativamente superiores às dos bancos comerciais) de cenários de estresse ou de dificuldades de acesso aos mercados. Neste modelo bastante eficiente, os BMD mobilizam recursos com spread relativamente pequeno e de longo prazo. Mesmo assim, o spread permite aos BMD a geração de receitas para financiar atividades administrativas, pagar custos de empréstimos, fazer transferências para fundos especiais de desenvolvimento e acumular rendimentos líquidos, novamente capitalizados como lucros retidos.

- **Principais BMD atuantes na América Latina**

As diferenças entre as instituições surgem, numa perspectiva histórica, devido às especificidades geopolíticas da época dos seu estabelecimento. Ou seja, os elementos-chave que ajudam a explicar as diferenças entre cada uma das instituições são os momentos políticos vividos pelo BMD na sua criação e desenvolvimento institucional - seja pela entrada de novos países membros ou por novos acordos para aumentos de capital.

Estudos recentes, como os de Artecona, Bisogno e Fleiss (2019) e Fleiss (2021), apresentam os principais BMD que oferecem serviços de financiamento e conhecimento para a América Latina e o Caribe. São discutidos aspectos relacionados à composição de sua governança, à evolução das carteiras e aos fluxos de financiamento para a região. Os autores argumentam que, mesmo durante períodos de questionamento do multilateralismo, estas instituições mantiveram importante participação como fontes de financiamento e serviços de conhecimento.

Babb (2009) analisa a evolução dos principais bancos multilaterais ao longo de várias décadas. Tal como o conceito de “desenvolvimento” mudou ao longo do tempo, a posição política dos principais acionistas e as particularidades das burocracias também influenciaram a agenda e os instrumentos dos bancos: os seus empréstimos para projetos de investimento; para apoio orçamentário associado a reformas políticas; para atividades (acadêmicas e políticas) de geração e disseminação de conhecimento.

Os três principais bancos que operam na América Latina e Caribe são apresentados a seguir. Ainda assim, é importante destacar que a proliferação de BMD, após a criação do Banco Mundial, há 80 anos, continua. Durante o século XXI, novos bancos continuaram a surgir, como o Novo Banco de Desenvolvimento (NDB), no âmbito dos BRICS, e o Banco Asiático de Investimento em Infraestrutura (AIIB). Estas são exemplos de instituições que vêm cooperar com as instituições tradicionais existentes, mas são também um produto do esforço de certos países para o desenvolvimento de uma nova arquitetura financeira internacional, que deveria refletir o mundo multilateral contemporâneo ao invés de emular o mundo do pós-Segunda Guerra Mundial (8).

● Banco Mundial

Dos principais bancos, o Banco Mundial (especificamente, o Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento [BIRD]) tem a sua data de fundação em 1944, na conferência de Bretton Woods, quando também foi criado o Fundo Monetário Internacional (FMI) e foram estabelecidos os pilares do sistema monetário internacional do pós-guerra, que vigoraria até 1971 (9). Sem focar nos aspectos da influência do poder político, Gurría e Volcker (2001) argumentam que o Banco Mundial foi fundado para transferir capital de investimento dos países ricos em capital para nações pobres em capital. A ideia inicial de um banco seria elementar, mas perfeitamente adaptada às oportunidades e limitações do imediato pós-guerra. Com os fluxos de capital privado restritos e financeiramente arriscados, muitos países não conseguiam atrair capital privado estrangeiro para financiar investimentos socialmente produtivos. A solução foi criar uma instituição apoiada pelos compromissos de capital dos EUA e de outras nações ricas em capital, que pudesse contrair empréstimos a taxas mais baixas nos mercados privados e emprestar àqueles com necessidades urgentes (inicialmente, as nações devastadas pela guerra e aquelas relativamente menos desenvolvidas).

(8) Para detalhes sobre a criação do NDB ver, por exemplo, Batista Júnior (2016).

(9) Helleiner (1994) descreve os principais pilares acordados durante Bretton Woods.

É o contexto geopolítico do pós-guerra que marca a fundação da governança do Banco Mundial. Assim, a hegemonia emergente dos EUA e de papel de destaque dos países da Europa Ocidental que fundaram a instituição reflete-se na sua governança. Embora o banco tenha evoluído durante as últimas oito décadas, as condições de 1944 ainda afetam uma estrutura na qual os países desenvolvidos (e não mutuários) controlam o poder acionista.

● Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID)

O BID não é um produto de Bretton Woods. Ainda assim, conforme apresentado por Díaz Bonilla e Del Campo (2011), as discussões de um banco regional latino-americano precedem a criação do Banco Mundial. A ideia já estava presente no primeiro Congresso Pan-Americano, que se reuniu em Washington no final de 1889 e início de 1890. Mais tarde, no século XX, durante o mandato do presidente dos EUA Roosevelt, a criação de um Banco Interamericano (BIA) foi discutida em 1940. O BIA seria um banco com características de banco central, comercial e de investimento, mas a ideia não avançou porque a guerra interrompeu as negociações.

Cabe destacar que, segundo os autores, durante as deliberações sobre o BIA, Harry Dexter White foi um dos representantes do Tesouro dos EUA, e essa experiência provavelmente o influenciou nas negociações com Keynes, anos depois, em Bretton Woods.

De qualquer forma, foi finalmente em 1959 que a criação do BID foi concluída. Foi um momento histórico em que a Guerra Fria orientou a agenda pan-americana e os países vivenciavam uma deterioração econômica e social. Além disso, associam-se a estes fatores os acontecimentos políticos de 1958, durante a visita do vice-presidente Nixon à região, e depois a revolução cubana, em Janeiro de 1959. Como resultado deste momento, no acordo inicial do BID, uma participação majoritária foi atribuída aos países ditos em desenvolvimento (60% para a região e 40% para os Estados Unidos). Esta é a principal diferença entre o BID e o Banco Mundial, que na época gerava comentários depreciativos como o “banco dos devedores” (Díaz-Bonilla e Del Campo, 2011).

● Banco de Desenvolvimento da América Latina e do Caribe (CAF)

As discussões para a criação da Comunidade Andina de Desenvolvimento (CAF) ocorreram durante a década de 1960, quando a integração andina avançava. O acordo de fundação foi assinado em Bogotá em 1968, e os primeiros empréstimos foram aprovados em 1971. Durante a década de noventa e o início do século XXI, o CAF abriu seu capital para outros parceiros latino-americanos, expandindo-se para a região - hoje o CAF é chamado de Banco de Desenvolvimento da América Latina e do Caribe. A instituição sempre se fortaleceu como um banco de acionistas tomadores de empréstimos, sem a figura dos grandes acionistas das economias avançadas.

Humphrey e Michaelowa (2013) identificaram que a demanda dos países, ao escolherem cada banco como fonte de financiamento, dependeu da estrutura de governança, principalmente durante o início do século XXI, em que os países de renda média tinham uma trajetória de taxas de crescimento econômico relativamente altas, estabilidade econômica, estabilidade fiscal e da dívida, grandes níveis de reservas e acesso aos mercados de capitais. Estes autores propõem que o equilíbrio de poder dentro das instituições e as suas implicações em termos de custos e procedimentos operacionais afetam as decisões de demanda.

A composição de capital destes bancos é também resultado das suas estruturas de governança. Ou seja, a distribuição entre uma maior ou menor parcela do capital realizado, exigível e do lucro líquido acumulado também é resultado da composição do poder de voto. Embora a CAF dependa fortemente do capital integralizado, o BID e o Banco Mundial (ambos AAA e com elevada participação de países membros desenvolvidos) têm historicamente dependido de capital exigível. Ao longo dos momentos de aumentos de capital, a participação do capital realizado foi reduzida, apesar de, especialmente após a crise financeira global de 2008, as agências de rating terem atribuído menor importância ao capital exigível. Atualmente, o S&P, por exemplo, considera apenas o capital exigível de países que possuem rating igual ou superior ao da instituição (10).

A este contexto, de menor reconhecimento por parte das agências de rating do capital exigível, somam-se as dificuldades naturais de coordenação política para alcançar acordos multilaterais para aumentos de capital. Como resultado destes fatores, o lucro líquido acumulado ganhou maior importância no BID e no Banco Mundial. A CAF (classificação abaixo de AAA) tem pouco capital exigível, as discussões sobre aumento de capital podem mais facilmente chegar a consenso (os membros mutuários controlam amplamente a instituição) e tem sido dada menos importância à geração de rendimentos como instrumento de capitalização.

(10) Para uma discussão sobre as metodologias das agências de classificação de crédito e como elas estão afetando os BMD, consulte Humphrey (2018).

Humphrey (2014) destacou que historicamente a CAF optou por não gerar estrategicamente rendimentos elevados para manter os spreads mais baixos possível, enquanto outras instituições usaram o lucro líquido como forma indireta de capitalizar os bancos. Argumenta-se que o rendimento líquido tem sido utilizado como alternativa à capitalização dos BMD e também para financiar operações concessionais (por exemplo, para países mais pobres ou em situação de pós-conflito). Ou seja, os pagamentos de juros dos mutuários geram rendimento (particularmente os de rendimento médio) para os BMD, e a acumulação de rendimento reduz a necessidade de capitalização por parte dos países membros.

Tal como descrito anteriormente, a partir do seu capital, os BMD acedem a recursos nos mercados de capitais para alavancar recursos com empréstimos e, com isso, construir a sua carteira de empréstimos de desenvolvimento. O Banco Mundial, devido ao seu alcance global e carteira mais diversificada, tem uma penalização menor nas medidas de adequação de capital e concentração de carteira, conseguindo (sob as suas políticas financeiras internas e as atuais metodologias das agências de classificação de risco) manter-se AAA com uma alavancagem menos conservadora. O BID, também AAA, mas um banco com menor número de clientes e concentrado geograficamente, atinge menor grau de alavancagem. CAF (não AAA) tem alavancagem menor que os dois anteriores. Apenas como referência geral, com base numa análise das demonstrações financeiras destas instituições durante os anos mais recentes, para cada dólar de capital, o BID emite (e alavanca) um pouco mais de US\$ 3 dólares de dívida; o Banco Mundial pouco mais de US\$ 5 e a CAF quase US\$ 2,5.

3. PRESIDÊNCIA BRASILEIRA DO G20: UMA AGENDA PARA OS BMDS

À luz de todos os entraves estruturais criados pelas assimetrias do SMFI, acima discutidos, defendemos que os BMD podem ser instituições cruciais para o fomento da integração regional. Dada a sua dimensão, estrutura e experiência, os BMD podem conceber estratégias para lidar com estes obstáculos através de uma perspectiva holística, lidando simultaneamente com os problemas relacionados com o financiamento de curto e longo prazo.

Nesse sentido, entendemos que a presidência brasileira do G20 é uma janela de oportunidade para reformas importantes nos BMD, em linha com as reflexões acima. Na verdade, a resistência histórica dos países do G7 a uma agenda de transformações dos BMD foi transformada por dois grandes acontecimentos do atual contexto econômico e geopolítico. Em primeiro lugar, a crise ecológica exige investimentos maciços em todo o mundo, destinados à transição verde, e estes investimentos exigem montantes gigantescos de financiamento a longo prazo, incluindo recursos financeiros concessionais para países de rendimento médio.

Em segundo lugar, a crescente rivalidade geopolítica entre as duas maiores economias da atualidade é acompanhada por crescentes fluxos de financiamento bilaterais e tensões que podem levar a uma fragmentação geoeconômica. Como resultado, os países parecem estar agora convencidos da pertinência de uma “otimização do balanço” dos BMD, permitindo-lhes aumentar a sua relevância e, conseqüentemente, as possibilidades de financiamento dos investimentos acima mencionados.

Esta possibilidade de taxas de alavancagem mais elevadas dos BMD é, em si, uma notícia muito boa para os países periféricos que têm de lidar com as assimetrias do SMFI. No entanto, para além do lema “melhor, maior e mais eficaz”, que está sendo utilizado para as reformas promovidas pelo G20 (G20, 2024), afirmamos que também seriam essenciais ações que lidassem com os problemas específicos discutidos nesta nota.

Primeiro, os BMD poderiam desenvolver condições para empréstimos em moedas locais com preços competitivos. Isto não só eliminaria o risco cambial para os mutuários, mas também fomentaria a utilização internacional destas moedas nacionais e, conseqüentemente, contribuiria para a redução da dependência de uma única moeda. Estas operações seriam viabilizadas pelo desenvolvimento de operações de tesouraria para gerir recursos financeiros em diferentes moedas locais, pelo desenvolvimento de instrumentos inovadores para melhor lidar com o risco cambial, ou também pela consideração de formas para os próprios BMD ou bancos nacionais intermediadores das operações absorverem parte desse risco - como sugerido, por exemplo, por Eichengreen e Hausmann (2005) há duas décadas. As questões técnicas envolvidas não são negligenciáveis (11), mas o G20 demonstra vontade política para efetivar mudanças. De fato, o Novo Banco de Desenvolvimento (NDB) pretende atingir pelo menos 30% dos seus empréstimos em moedas nacionais.

Em segundo lugar, defendemos que a maior capitalização dos BMD deveria permitir-lhes conceder empréstimos concessionais a países de rendimento médio - sem reduzir a disponibilidade de recursos para países de baixo rendimento. Atualmente, a maior parte dos volumes de recursos concessionais fornecidos pelos BMD concentram-se em países de baixo rendimento ou em estados altamente vulneráveis, algo que obviamente apoiamos. Normalmente, para os países de rendimento médio, a concessionalidade é possível quando combinada com um fundo fiduciário específico (que geralmente tem um mandato específico, como clima, água, etc.), com isso os BMD podem combinar recursos de capital ordinário com um fundo fiduciário com termos concessionais. No entanto, como muitos países têm recentemente afirmado, economias de rendimento médio precisam de recursos concessionais para financiar a transição para baixo carbono, caso contrário, os preços e incentivos de mercado não trarão recursos suficientes. Esta combinação de empréstimos concessionais com empréstimos em moedas nacionais permitiria a estes países executar os investimentos necessários para a transição verde, para a indústria 4.0, para mudanças que respondam às atuais alterações nas Cadeias Globais de Valor (CGV) e, em geral, para uma adaptação mais ampla a uma economia global em transformação.

(11) De acordo com Eichengreen e Hausmann (2005), o "caminho para a redenção" proposto do pecado original deveria começar com a criação de um índice de taxas de câmbio das economias de mercado emergentes e a emissão de notas pelo Banco Mundial e outras IFIs denominadas neste índice. Isto promoveria a criação de mercados internacionais para activos denominados nestas moedas.

Terceiro, acreditamos que, além das linhas de crédito de longo prazo, os BMD deveriam ter diferentes tipos de instrumentos para prestar apoio aos países que necessitam de liquidez. A experiência recente com a pandemia e algumas crises nacionais (por exemplo, no Equador) tornam evidente que, no contexto da globalização financeira e de elevada volatilidade dos fluxos de capitais, este acesso rápido a financiamento de curto prazo é crucial para muitos países periféricos. Tal como discutido acima, os problemas relacionados com o financiamento de curto e longo prazo são, em última análise, as duas faces da mesma moeda (periférica), de forma que os BMD têm de estar prontos para ajudar os países em ambas as dimensões, de forma perene.

Além disso, uma forma de os BMD serem mais criativos no apoio à integração regional é prestar assistência à criação e modernização de mecanismos de integração regional, tais como os acordos existentes para pagamentos em moedas locais ou para compartilhamento de reservas, ou mesmo mercados regionais de títulos. Podem ser criados canais específicos para fomentar a utilização regional das moedas nacionais e os BMD podem ajudar a trazer confiança a estes sistemas de pagamentos regionais.

Por último, mas não menos importante, vale a pena destacar que a decisão do G20 e dos BMD de continuar e reforçar os diálogos com as agências de rating com o objetivo de melhorar o entendimento mútuo em relação às metodologias de avaliação da solvabilidade dos BMD (G20, 2024) é bastante importante. Resultados concretos são possíveis e já foram apresentados nestes diálogos, mas em linha com os argumentos levantados acima, afirmamos que estas interações podem produzir mais resultados em tópicos como um reconhecimento adequado do valor do capital exigível e atribuir importância apropriada ao status de credor preferencial dos BMD. Além disso, um tema crítico para a atual presidência do G20 é a recanalização dos Direitos Especiais de Saque (DES) para os BMD; nesse sentido, o diálogo com as agências de rating será muito importante na concepção de instrumentos para este processo de recanalização de DES para BMD (como capital híbrido).

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

As discussões sobre a existência, a importância e os diferentes papéis desempenhados pelos bancos multilaterais de desenvolvimento (BMD), bem como pelos outros mecanismos de cooperação financeira regional descritos neste trabalho são bastante comuns na literatura econômica. No entanto, eles geralmente são discutidos dentro de uma perspectiva estreita. Por um lado, os BMD são vistos apenas como uma solução “second best”, dada a incompletude e as imperfeições dos mercados de crédito. Mais especificamente, essas instituições são por vezes apresentadas como simples disposições transitórias, tendo uma razão para existir enquanto estas imperfeições persistem (o que se supõe ser uma questão de tempo e de progresso no desenvolvimento do mercado de capitais). Por outro lado, as iniciativas para a facilitação de pagamentos regionais, na literatura convencional, deveriam ser concebidas e implementadas apenas para reduzir os custos de transação, evitando a partilha de riscos ou um envolvimento financeiro mais profundo.

Por sua vez, a cooperação macroeconômica e, em fases avançadas, os esforços no sentido da integração monetária são sempre avaliados na perspectiva dos pressupostos das Áreas Monetárias Ótimas - o que inevitavelmente pressiona por políticas macroeconômicas contracionistas e levanta questões sobre autonomia política.

Nossa perspectiva, como argumentado acima, é bem diferente. Partimos de um arcabouço teórico que entende os desafios dos países periféricos como consequência da sua posição num mundo assimétrico, estruturalmente dividido através de uma clivagem centro-periferia que nas últimas décadas não deriva apenas de questões tecnológicas e produtivas. A importância internacional das moedas nacionais - especialmente na função de reserva de valor - está na origem de uma hierarquia monetária que impõe uma série de consequências negativas à base da pirâmide - ou seja, aos países que emitem dinheiro de baixa qualidade. Entre estas consequências, destacamos duas: a vulnerabilidade à natureza intrinsecamente volátil dos fluxos internacionais de capitais, especificamente sob a forma de ciclos de liquidez internacional; e as dificuldades extremas associadas ao financiamento de longo prazo nestes países.

Mais do que apenas identificar estes fenômenos - o que também é uma preocupação crescente para a literatura convencional - afirmamos que esses obstáculos são estruturais. Não são transitórios, nem podem ser resolvidos por meio de reformas de mercado ou liberalização adicional. Em outras palavras, a mensagem desta nota é que as questões financeiras - nacionais ou regionais - nos países latino-americanos não podem ser compreendidas sem considerar a natureza assimétrica do SMFI. No entanto, isto não significa que essas economias devam apenas pressionar e esperar por reformas em âmbito global. Apesar de todas as dificuldades, os esforços e iniciativas regionais de cooperação financeira têm um papel importante e amplo a desempenhar.

Com base neste referencial teórico, a análise das experiências latino-americanas, desenvolvida na Seção 2, traz à luz algumas questões importantes. Em primeiro lugar, as adversidades para uma integração financeira mais profunda na região não podem ser totalmente explicadas pela falta de boas instituições ou pela instabilidade política na região. Embora estes fatores possam desempenhar um papel, os principais obstáculos decorrem das assimetrias do SMFI. Afinal de contas, no atual contexto de financeirização e globalização financeira, a posição periférica da região no SMFI torna-a inerentemente ligada ao centro do sistema - nomeadamente, aos EUA. Em particular, a necessidade estrutural de moedas fortes - especialmente a moeda-chave da economia mundial - impõe uma ligação (assimétrica) ao centro do sistema.

Contudo, isto não significa que uma integração financeira mais profunda seja impossível. Uma integração regional mais forte - em todas as dimensões, incluindo a financeira - pode ser um passo imperativo para minimizar os efeitos da hierarquia monetária. No entanto, o ponto crítico a compreender é que os fundamentos desta integração financeira têm de ser definidos em linha com uma compreensão sólida das assimetrias do SMFI e das suas implicações, que não estão apenas relacionadas com a micro e a macroeconomia, mas também - e de maneira muito importante - com a esfera da economia política.

No que diz respeito ao financiamento de curto prazo, as iniciativas de provisão de liquidez em moeda forte não se opõem à luta contra as assimetrias do SMFI. Na verdade, são ferramentas essenciais para conter os efeitos perversos destas assimetrias. No entanto, devem ser complementadas por iniciativas discutidas na nota para promover a utilização de moedas locais. Ao contrário das análises que afirmam que a desregulamentação é a melhor forma de melhorar a utilização internacional de uma moeda nacional, argumentamos que as regulamentações financeiras são fundamentais para reduzir a vulnerabilidade econômica dos países latino-americanos. A utilização regional das moedas nacionais deve ser incentivada através de canais específicos, construídos para esse fim.

Para concluir, afirmamos que dada a sua dimensão, estrutura e experiência, os BMD estão numa posição privilegiada para promover a cooperação financeira regional, abordando os obstáculos que emanam das assimetrias monetário-financeiras por meio da perspectiva holística adotada nesta nota. As reformas no sistema dos BMD que estão sendo discutidas durante a presidência brasileira do G20 oferecem uma boa janela de oportunidade para tais mudanças.

5. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Artecona, R., M. Bisogno y P. Fleiss (2019). "Financing development in Latin America and the Caribbean: The role and perspectives of multilateral development banks", Studies and Perspectives Series, Washington, D. C., Eclac.

Babb, S. (2009). Behind the development banks: Washington politics, world poverty, and the wealth of nations, Chicago, University of Chicago Press.

Batista Júnior, P. N. (2016). Brics: novo banco de desenvolvimento. Estudos Avançados, v. 30, n. 88, p. 179-184, set./dez. 2016.

Beck, T. Long-term Finance in Latin America: A Scoreboard Model. IDB, Discussion Paper n. IDB-DP-46, 2016.

Biancarelli, A. M. Integração, ciclos e finanças domésticas: o Brasil na globalização financeira. PhD Thesis, University of Campinas, 2007.

Biancarelli, A. M. (2009). 'International liquidity cycles to developing countries in the financial globalization era.' In: XI Reunión de Economía Mundial. Huelva.

Carneiro, R. M., 1999. 'Globalização financeira e inserção periférica' ['Financial globalisation and peripheral insertion']. Economia e Sociedade, 13, pp. 58-92.

Chiliatto, M. V.; Prates, D. M. (2022). La banca de desarrollo de América Latina ante la crisis pandémica. In: M. Meireles; B. de Conti; D. Guevara (Coord.). COVID-19 y el Desarrollo Económico en América Latina: debates teóricos, dilemas de financiamiento y escenarios pospandémicos. UNAM, Ciudad de México.

Díaz-Bonilla, E. y V. Del Campo (2011). A long and winding road: The creation of the Inter-American Development Bank, Washington, D. C., ifpri.

Eichengreen, B; Haussmann, R. Original sin: the road to redemption. In: EICHENGREEN, B.; HAUSMANN, R. (Ed.). Other people's money: debt denomination and financial instability in emerging-market economies. Chicago: University of Chicago Press, 2005.

Fernández-Arias, E.; Levy-Yeyati, E. Global financial safety nets: Where do we go from here?, IDB Working Paper Series, No. IDB-WP-231, InterAmerican Development Bank (IDB), Washington, DC, 2010.

Fleiss, P. (2021). "Multilateral development banks in Latin America: Recent trends, the response to the pandemic, and the forthcoming role", Studies and Perspectives Series, núm. 21, Washington, D. C., Eclac.

Fritz, B.; Biancarelli, A. M. ; Muhlich, L. Sistemas regionales de pago: Una perspectiva comparativa sobre Europa y el mundo en vías de desarrollo. Trimestre Económico, v. LXXXI, p. 875-908, 2014.

Fritz, B., Paula, L. F., Prates, D. M. 'Global currency hierarchy and national policy space: a framework for peripheral economies'. European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention, 15(2), 208-218, 2018.

G20. (2024) Aligning means and ambitions: financial architecture reform for the 21st century and growing debt risks (IFA).

Helleiner, E. (1994). States and the reemergence of global finance, from Bretton Woods to the 1990's, Ítaca y Londres, Cornell University Press.

Humphrey, C. (2014). "The politics of loan pricing in multilateral development banks", Review of International Political Economy, 21(3): 611-639.

Humphrey, C. (2018). "The role of credit rating agencies in shaping multilateral finance: recent developments and policy options", Policy Paper for the Inter-Governmental Group of 24, 3 de abril, Washington, D. C., G24.

Humphrey, C. y K. Michaelowa (2013). "Shopping for development: Multilateral lending, shareholder composition and borrower preferences", World Development, 44: 142-155.

Mello, G., De Conti. B., Rossi, P. Estabilizando a taxa de câmbio em patamares competitivos: propostas para conter a volatilidade cambial de uma moeda periférica. In Alternativas para o desenvolvimento brasileiro: novos horizontes para a mudança estrutural com igualdade. Santiago: CEPAL, 2019.

Molinari, A. y L. Patrucchi (2020). "Multilateral development banks: Counter-cyclical mandate and financial constraints", Contexto Internacional, 42(3): 597-619.

Ocampo, J. A., International asymmetries and the design of the international financial system. Series temas de coyuntura n. 15. Santiago: Cepal, 2001.

Prates, D.M., 'Crises financeiras nos países "emergentes": uma interpretação heterodoxa'. Thesis (PhD), University of Campinas, 2002.

Rosa, R.S., 'Macroeconomia financeira na periferia: ciclo financeiro externo e os impactos na economia brasileira'. Thesis (PhD), University of Campinas, 2019.

Vernengo, M. From developmentalism to neoliberalism in Latin America. In: Tricando, E.; Lazzarini, A.; Melnik, D. (eds.) Ideas in the History of Economic Development: The Case of Peripheral Countries. London: Routledge, 2019.

Xu, J., X. Ren y X. Wu (2019). Mapping development finance institutions worldwide: Definitions, rationales and varieties, Peking University NSE Development Financing Research Report.

Zucker-Marques, M.; Mühlich, L.; Fritz, B. Unequal Access to The Global Financial Safety Net: an Index for the Quality of Crisis Finance. Freie Universität Berlin, School of Business and Economics, Discussion Paper 2023/4, 2023.

