

## **O IMPACTO DA CRISE GLOBAL NA AMÉRICA LATINA\***

Ricardo Ffrench-Davis\*\*

A crise atual faz parte de um processo que teve início nos últimos anos e que se explica em grande parte pelo auge e pela volatilidade dos fluxos financeiros. Já é possível sentir seu impacto na América Latina e, ainda que a região se encontre em melhor situação que no passado, os prognósticos indicam uma queda de 2% no produto interno bruto (PIB) de 2009. O presente artigo tem por objetivo analisar as origens da atual crise e os seus efeitos na América Latina e, em seguida, rever os esforços empreendidos para sanar as deficiências mais graves dos mercados financeiros e redirecioná-los para o financiamento do desenvolvimento, que tiveram início na Cúpula de Monterrey, de 2002, e em seu último episódio com o acordo do G-20 de 2 de abril de 2009. Por fim, serão analisados os desafios a serem enfrentados para avançar rumo ao desenvolvimento sustentável.

### **THE GLOBAL CRISIS AND ITS IMPACT OVER LATIN AMERICA**

The current crisis is part of a process that began in recent years and may be explained largely by the boom and volatility of financial flows. One can already feel its impact over Latin America and, although the region is in a better situation than in the past, predictions indicate a 2% drop in gross domestic product (GDP) in 2009. This article aims to analyze the origins of the current crisis and its effects on Latin America. In addition, it reviews the steps taken to remedy the most serious deficiencies in financial markets and redirect them to development financing, starting at the 2002 Monterrey Summit, and in the last episode with the G-20 agreement on 2<sup>nd</sup> April, 2009. Finally, the document analyzes the challenges to be faced in moving towards sustainable development.

### **1 INTRODUÇÃO**

A crise que atravessamos hoje faz parte de um processo em curso nos últimos anos. A globalização atual tem-se caracterizado pelo grande auge registrado em fluxos financeiros que exibem uma notável volatilidade. Trata-se de flutuações que expressadas em ciclos intensos se estendem por períodos prolongados, afetam a qualidade da alocação de recursos e a equidade, e semeiam desequilíbrios crescentes que, no fim, envolvem recessões muito caras da economia real. A América Latina tem sido uma vítima predileta, recorrente, dessas crises. De fato, a região tem sofrido conjunturas recessivas profundas em toda a década de 1980, em 1995, no período 1998-2003 e na atualidade.

Como é sabido, desta vez, o epicentro da crise em andamento foi gestado na economia mundial maior, aquela que havia promovido, com muita força, a liberalização dos mercados financeiros. Hoje, a maior parte do mundo está imersa

---

\* Este texto se baseia parcialmente no material desenvolvido por Ffrench-Davis (2005, 2009).

\*\* Professor de Economia da Universidade do Chile e presidente do Comitê de Políticas de Desenvolvimento (CDP) da Organização das Nações Unidas (ONU).

nessa crise que é fruto da globalização e da volatilidade financeira. Suas graves consequências em nível global deveriam, enfim, implicar uma urgente correção da arquitetura financeira internacional.

A seção 1 deste artigo apresenta um breve histórico da globalização financeira e da crise mundial atual. A seção 2 examina o impacto das crises financeiras sobre a América Latina. A seção 3 considera o esforço internacional, das décadas recentes, para corrigir as deficiências graves dos mercados financeiros e rediregi-los para o financiamento do desenvolvimento. A Cúpula das Nações Unidas, realizada em Monterrey, em 2002, é abordada, culminando com um resumo da Cúpula de Doha e do acordo do G-20 do último dia 2 de abril. A seção 4 conclui com desafios que devem ser encarados na crise vigente para avançar rumo ao desenvolvimento sustentável.

## 2 GLOBALIZAÇÃO DA VOLATILIDADE FINANCEIRA E A CRISE

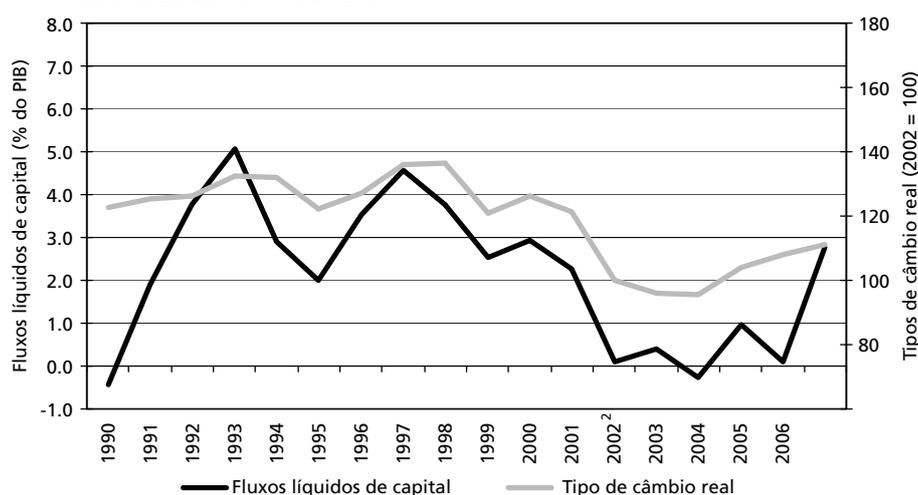
A crise mundial atual foi semeada, paulatinamente, nos quinquênios anteriores. No centro de sua gestação esteve o crescente viés imediatista e especulativo dos mercados financeiros internacionais. Os mercados de capitais se expandiram espetacularmente nos últimos anos com uma intensa diversificação por meio de segmentos cada vez mais opacos e propensos à especulação e à elevada alavancagem. A crescente presença de centros financeiros internacionais extraterritoriais e paraísos fiscais, com escassa ou nenhuma regulação, estimulou a evasão da regulamentação financeira nacional, dos controles de capital e dos impostos. Esse fenômeno, com as inovações revolucionárias no campo da informática e das telecomunicações, bem como o uso de técnicas financeiras cada vez mais sofisticadas – muitas das quais permitem uma excessiva alavancagem por operações financeiras fora do equilíbrio das instituições financeiras, *off-balance sheet operations* –, contribuiu para o notável auge dos fluxos internacionais. As políticas macroeconômicas pró-cíclicas completaram um cenário favorável a desequilíbrios explosivos, pela magnitude dos recursos envolvidos e pela propensão à volatilidade que os caracterizavam.

Estima-se, a partir de informações do Banco de Compensações Internacionais (BIS), que, por cada dólar de comércio internacional de bens e serviços, são movimentados cerca de 40 dólares nos mercados cambiais. Essa relação tão desigual é reflexo dos fundos que se movimentam várias vezes ao dia, alheios ao comércio real e ao investimento produtivo. Isso complica o ambiente macroeconômico para a economia real, em que a esmagadora maioria de empresas e trabalhadores opera. Nos mercados financeiros, há frequentes “mudanças de humor” que afetam as expectativas de preços, por exemplo, do dólar e das bolsas, o que provoca que os fundos líquidos diferentemente, daqueles investidos em atividades produtivas (investimentos “irreversíveis”), podem decidir emigrar abruptamente para outro mercado geográfico. Essas mudanças de humor dos mercados financeiros e cambiais são sentidas com muita força na economia real, isto é, na produção, no emprego, nas utilidades e, também, na arrecadação fiscal.

Em geral, o auge financeiro se desenvolveu em um contexto de regulação e supervisão frouxas ou parciais. Cabe destacar que a falta de regulação não foi homogênea. Na verdade, por exemplo, persistiu a regulação dos sistemas bancários, particularmente nas economias desenvolvidas. Por outro lado, é sabido que essa regulação tem, em geral, um viés pró-cíclico, agravado com Basileia II (GRIFFITH-JONES; PERSAUD, 2005; OCAMPO, 2007).

No entanto, o problema principal consistiu em três características muito definidas, que são: *i*) os segmentos crescentes ou novos – por exemplo, as bolsas, os fundos de investimento internacionais e os mercados de derivativos – que passaram a constituir a proporção dominante dos mercados financeiros e tiveram regulações frágeis ou inexistentes. Essas “inovações” financeiras envolveram uma intensa opacidade. Em um contexto de prolongado auge desses mercados, a percepção dos riscos que se acumulavam foi crescentemente prejudicada, incluindo as notáveis fraudes detectadas posteriormente; *ii*) os agentes desses mercados, em geral, alocam os recursos que operam com uma visão de curto prazo, viés acentuado pelos sistemas de incentivos imperantes (WILLIAMSON, 2003). Por sua vez, fazem-no com recursos líquidos e no espaço internacional, o que viabiliza uma enorme volatilidade para as macroeconomias nacionais; e *iii*) agrega-se a isso o predomínio de um enfoque macroeconômico neoliberal claramente pró-cíclico (FFRENCH-DAVIS, 2005, cap. 5; OCAMPO, 2007), com fortes ciclos cambiais e monetários. Duas de suas expressões foram o gigantesco déficit externo dos Estados Unidos e os atrasos cambiais registrados na América Latina por várias ocasiões e desde 2004 (gráfico 1).

GRÁFICO 1  
América Latina 19<sup>1</sup> – 1990-2007



Fonte: Dados da Cepal.

Elaboração do autor.

Notas: <sup>1</sup>Dados baseados em tipos de câmbios reais de 19 países.

<sup>2</sup>Índice 2002 = 100.

É difícil prever o momento em que as crises eclodirão, mas é possível identificar quando são gestadas as bases para sua eclosão. Com frequência, temos observado que as economias emergentes (EEs) têm sido empurradas pelas entradas massivas de capitais a penetrar *zonas de vulnerabilidade*. Estas incluem: *i*) déficit elevado em conta-corrente; *ii*) elevados passivos externos, com um componente líquido significativo, maior que as reservas internacionais; *iii*) tipo de câmbio real apreciado e desvalorização de moedas; *iv*) preços altos dos ativos nacionais (bolsas, bônus e ativos imobiliários); *v*) endividamento elevado das famílias, em proporção a salários e lucros; e *vi*) taxas de juros decrescentes com aumentos significativos da oferta monetária.

Quanto mais prolongado e profundo seja o ingresso a essas *zonas de vulnerabilidade*, mais intensa será a força da *armadilha financeirista* na qual podem cair as autoridades e menor, a probabilidade de escapar dela sem experimentar uma crise com grandes custos econômicos e sociais.

Diversas combinações dessas variáveis têm estado presentes nas crises latino-americanas de 1982, 1995 e 1999, com paulatinas acentuações das vulnerabilidades. No entanto, por constituir processos com aumentos continuados de preços de ativos, têm proporcionado aos operadores financeiros lucros crescentes; porém, em paralelo, são gerados desequilíbrios na macroeconomia. Eis aqui uma grave contradição entre a “racionalidade” do operador financeiro e a do macroeconomista que deve cuidar de uma estabilidade sustentável e sem distorções que castiga o desenvolvimento produtivo.

A crise originada nos Estados Unidos compartilha várias dessas fontes de vulnerabilidade com as EEs; por exemplo, taxas de juros muito baixas, bolhas nos preços dos ativos imobiliários, incentivos a conceder créditos cada vez mais arriscados, promovidos pela elevada liquidez, elevada alavancagem e classificadoras de risco que se comportam pró-cíclicamente. Porém, difere substantivamente, pois os Estados Unidos emitem a principal moeda internacional e em seus mercados que foram criados os canais de expansão, com uma profusa engenharia financeira, que depois é exportada globalmente. Esses canais, reiteramos, envolviam grande opacidade dos riscos, com intensa alavancagem.

A área de créditos hipotecários *subprime* foi a detonadora da crise, mas se tivesse sido a fonte dominante de vulnerabilidades, os alcances teriam se limitado a um setor da economia estadunidense. É evidente que este setor experimentou um auge insustentável, baseado na percepção errada de que os preços que subiam continuariam subindo permanentemente – traço compartilhado com muitas situações condutoras à crise nos países latino-americanos (Latin American Countries – LACs). Mas, em paralelo, foram gestados outros numerosos desequilíbrios, com uma raiz financeirista.

Por um lado, as bolhas do mercado hipotecário estadunidense haviam se espalhado pelo globo,<sup>1</sup> mas sempre com um alcance, na verdade, “micro”, em nível mundial: não era possível desencadear uma crise em um mundo com um PIB superior a US\$ 60 bilhões. As “inovações financeiras” foram se generalizando no mundo, crescentemente à margem de regulações efetivas, facilitando a gestação de fraudes massivas, com repercussões reais, mas também impactos muito pró-cíclicos sobre as expectativas. Muitos desses investidores operavam com uma alavancagem notável, que poderia se justificar no caso de produtores e usuários efetivos dos produtos, que possuem o respaldo de sua atividade real, mas não se justificava em especuladores que operam com capitais mínimos. Havia sido registrado um notável auge das bolsas, inconsistente com o aumento da base de sustentação dos preços das ações, que são os fluxos efetivos de lucros líquidos.

Em nível macroeconômico, a economia estadunidense incubou um crescente déficit em conta-corrente durante os anos 1990. Em uma primeira fase, e até 2000, o aumento do déficit externo foi explicado pelo setor privado. Com a recessão de 2001, o setor privado se ajustou, mas o governo iniciou um processo de aumento do déficit fiscal, que se estendeu até 2003, alcançando quase 5% do PIB. Entre 2003 e 2006, o setor público começou a se ajustar novamente, ao mesmo tempo em que a exuberância privada aprofundou o já elevado déficit em conta-corrente, que atingiu 6% do PIB em 2006.

Na mesma linha, durante vários anos, as taxas de juros de longo prazo nos Estados Unidos caíram até alcançar níveis historicamente baixos, tendência que se aprofundou a partir de 2002, associada a um aumento significativo da demanda por bônus do tesouro estadunidense. Uma tendência similar foi seguida pelos ativos imobiliários, cujos preços quase triplicaram (191%) entre 1996 e seu pico a meados de 2006, crescendo a taxas anuais de dois dígitos entre o fim de 1999 e o de 2006 (tabela 1).

TABELA 1  
Estados Unidos – índice de preços de residências S&P Case-Shiller

	Nível	Taxa (Dez./Dez.)
1989	81	6.1
1990	82	-3.6
1991	78	-1.8
1992	78	-1.7
1993	76	-1.3
1994	77	1.7
1995	77	-0.4
1996	78	1.9
1997	80	5.4

(Continua)

1. Além disso, foram registrados auges imobiliários, simultaneamente, em muitos outros países.

(Continuação)

	Nível	Taxa (Dez./Dez.)
1998	87	9.1
1999	95	10.8
2000 <sup>1</sup>	107	14.1
2001	120	8.9
2002	133	15
2003	151	13.4
2004	179	18.7
2005	209	15.9
2006	225	0.2
2007	215	-9.7
2008	182	-19.1

Fonte: Standard &amp; Poors (S&amp;P).

Nota: <sup>1</sup> Jan./2000 = 100.

Os mercados bursáteis de numerosas nações tiveram papel central nas bolhas, já que também mostraram trajetórias crescentes não sustentáveis. Por sua vez, os recursos naturais exibiam aumentos exorbitantes de preços. Com o tempo, ficou evidente que os mercados de derivados desses produtos foram progressivamente atacados por especuladores, o que é ratificado claramente pela queda rápida no ciclo de baixa (tabela 2). Havia sintomas evidentes da presença de bolhas não só no setor imobiliário estadunidense, mas também em escala global.

**TABELA 2**  
**Índices de preços de produtos básicos**

	2003 <sup>1</sup>	2004	2005	2006	2007	2008
Índice geral	100	120	134	175	197	250
Alimentos	100	114	122	145	158	228
Oleaginosas	100	113	102	108	165	225
Matérias-primas agrícolas	100	113	118	136	151	185
Minerais e metais	100	141	178	285	321	352
Petróleo	100	131	185	222	246	353

Fonte: United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD).

Nota: <sup>1</sup> = 100.

O comportamento pró-cíclico das agências classificadoras de risco aprofundou o desequilíbrio pela via das expectativas dos agentes. É notável que quem deveria ser guardião da sustentabilidade e da avaliação transparente dos agentes e dos mercados (as agências avaliadoras de risco), em geral, alimentou os desequilíbrios com suas avaliações. De fato, suas avaliações continuaram sendo muito pró-cíclicas, como foram na gestão da crise asiática (REISEN, 2003).

O globo enfrenta, hoje, a urgência de resolver a crise de maior envergadura desde os anos 1930. Tem-se conseguido evitar um pânico generalizado e destrutivo, com políticas mais pragmáticas e eficazes que nos anos 1930. Paradoxalmente, isso pode conduzir a desestimular a correção das falências que a atual globalização exhibe. Entretanto, a realidade da economia real mostra que a correção é imprescindível. Com efeito, em 2009, a maior parte da capacidade produtiva mundial está em uma situação recessiva, muito abaixo da capacidade instalada. Efetivamente, ainda que se tenha evitado uma situação caótica, as perdas globais em produção, emprego, lucros e receita fiscal são notáveis.

Por consequência, não se deve perder a oportunidade de introduzir reformas que corrijam o viés especulativo e de opacidade atual, pois tem-se tido implicações evidentemente regressivas. Sem dúvida, existem uma escassez significativa de regulação macroeconômica e financeira na etapa atual de uma globalização desbalanceada e um desequilíbrio notável entre as vozes ou opiniões e os interesses que são levados em consideração ao desenhar e implementar as políticas públicas. Trata-se de que “o produtivismo” substitua o “financeirismo” (FFRENCH-DAVIS, 2005, capítulo 2), para, assim, gestar um mercado funcional para o financiamento do desenvolvimento, de crescimento com equidade, como exposto na seção 3. Antes, se examina como a crise impactou a América Latina.

### **3 A CRISE GLOBAL E SEU IMPACTO NA AMÉRICA LATINA**

Os Países da América Latina (PALs) têm sofrido crises frequentes associadas à volatilidade financeira. A maior dos tempos recentes foi a dos anos 1980. Mas, posteriormente, sem alarde, sofreu o contágio da crise asiática pelo período de seis anos.

A magnitude das correntes puramente financeiras supera com folga todas as outras transações internacionais, seja pelo conceito de investimento estrangeiro direto, créditos comerciais e assistência oficial ao desenvolvimento, seja pelas remessas de trabalhadores migrantes.

Depois da breve crise de 1995 (a chamada “crise da tequila”), o retorno dos fluxos de capitais à América Latina no período 1996-1997 permitiu, mais uma vez, uma melhoria simultânea da atividade econômica e da estabilidade do nível de preços, mas à custa de uma apreciação do tipo de câmbio e de crescentes déficits externos. O resultado foi o subsequente ingresso a zonas de vulnerabilidade. Como consequência, em 1998, quando o contágio da crise asiática atingiu a América Latina, houve um ajuste recessivo generalizado na região, sobretudo na América do Sul, com saídas massivas de capitais e fortes depreciações cambiais. Então, surgiram brechas do produto recessivas e persistentes pelo período de seis anos. Estas implicam uma

redução da produtividade total real dos fatores e a perda de PIB, além de uma dinâmica que freia o investimento em capital físico e humano. Isto é, o presente e o futuro pioram e ficam fragilizados o desenvolvimento e as possibilidades de consecução do desenvolvimento produtivo e da equidade.

Por conseguinte, entre 1998 e 2003, o PIB regional cresceu apenas 1,4% anual, ou seja, menos que o aumento populacional. Isso, por sua vez, tem repercussões no emprego; por exemplo, a taxa média de desemprego na América Latina depois do contágio da crise da Ásia oriental aumentou entre três e quatro pontos percentuais no período 1999-2003, em comparação a 1997. Esta é uma das ineficiências mais flagrantes na alocação de recursos, alocá-los ao seguro de desemprego. Sua correção requer reformas no desenho das políticas macroeconômicas nacionais e na arquitetura internacional.

Nos anos seguintes, registrou-se uma vigorosa reativação, com crescimento de 5,5% do PIB latino-americano no período 2004-2007. A mudança foi brusca, com um salto para 6,1%, em 2004, contrastando com o vale de 1,4% do período anterior. Não mediou nem um salto prévio no investimento produtivo, nem uma brusca revolução tecnológica. A força motriz foi o choque externo positivo, principalmente dos termos de troca enfrentados pela região. Mas estes, se é que as economias nacionais tenham estado em equilíbrio macroeconômico, não poderiam ter respondido tão positivamente. É prova irrefutável da intensidade de seu desequilíbrio, com uma grande brecha, no período, entre o PIB efetivo e o PIB potencial.<sup>2</sup> A folga dos fundos externos, baseada em uma melhoria de 25% dos termos de troca, gerou fortes superávits nas balanças externas, redução da dívida e significativas acumulações de reservas internacionais. Todas essas fortalezas contribuem para reduzir vulnerabilidades frente a eventuais choques externos negativos. Generalizou-se a versão de que a América Latina podia se desacoplar de crises externas.

A crise externa emergiu em meados de 2007. Um ano depois, parecia confirmar a hipótese do desacoplamento, pois a região mantinha o ritmo de crescimento dos anos recentes. Tal como o contágio da crise asiática, este chegou com um atraso. Mas chegou, apesar das fortalezas geradas. Sem dúvida, as fortalezas constituem um valioso ativo depois de instalado o contágio. Com efeito, elas permitiram ativar políticas fiscais contracíclicas e moderar as depreciações cambiais.

Contudo, a região sofreu impactos substantivos recessivos e regressivos.

---

2. No período 2004-2007, impulsionado pelo fortalecimento da atividade econômica mundial e pela marcada melhoria nos termos de troca, produziu-se uma crescente redução da brecha do produto. Enquanto o PIB potencial se expandiu na ordem de 3%, o PIB efetivo cresceu 5,5% nesse período de quatro anos.

#### 4 DO CONSENSO DE MONTERREY AO G-20 DE ABRIL DE 2009

Em 2002, em Monterrey, a comunidade internacional realizou uma cúpula dirigida a concordar correções na evolução da globalização financeira. Naquela época, se produzia uma arriscada globalização da volatilidade, e um enorme auge dos fluxos financeiros estavam contribuindo pouco e mal para o financiamento do desenvolvimento (FFRENCH-DAVIS; OCAMPO, 2001; RODRIK, 1998; STIGLITZ, 2000). As tendências vigentes indicavam que o mundo marchava a uma velocidade insuficiente para satisfazer os Objetivos de Desenvolvimento do Milênio (ODM).

O consenso representou uma mudança para um enfoque pragmático, pois sublinhou a necessidade de obter níveis “adequados” de investimento produtivo. Um maior investimento produtivo requeria um desenvolvimento financeiro, com um fortalecimento considerável dos segmentos de mercados de capital a longo prazo e a criação ou promoção nos mercados internos de segmentos orientados ao financiamento das pequenas e médias empresas (PMEs). Esse ponto representa um vínculo essencial entre o crescimento econômico e a equidade, ao estender aos agentes de média e baixa renda, importantes provedores de empregos produtivos, e a capacidade de acessar os mercados de forma mais efetiva.

No texto do consenso, é destacada a importância de “aplicar políticas macroeconômicas racionais”. Além da devida preocupação pela estabilidade dos preços e das balanças fiscais, destaca-se a necessidade de considerar também a conquista do pleno emprego, a erradicação da pobreza e das balanças externas sustentáveis, que requerem “um sistema cambial apropriado.” (MONTERREY CONSENSUS..., 2003).

O Consenso de Monterrey dá prioridade à prevenção de possíveis crises, prestando especial atenção às correntes de capitais de curto prazo. Sublinha a necessidade de que as instituições financeiras internacionais, particularmente o Fundo Monetário Internacional (FMI), fortaleçam o financiamento compensatório para evitar ou mitigar o aprofundamento das crises.

A ONU elaborou relatórios anuais completos de seguimento, do cumprimento dos compromissos adotados em 2002, e propostas de como alcançar as metas comprometidas.<sup>3</sup> Do mesmo modo, a Assembleia Geral tem organizado diálogos de alto nível sobre financiamento para o desenvolvimento. Eles culminaram na Cúpula de Doha, ocorrida no fim de 2008, em plena crise financeira mundial.

A leitura desses documentos revela que a ONU estava antecipando, com visão de futuro, a gravidade da evolução da dimensão financeira internacional, que depois daria base para a crise global em andamento. Nesse ínterim, as instituições

---

3. A secretaria da ONU tem realizado excelentes avaliações dos avanços e dos retrocessos em sua aplicação. Ver detalhes e referências em Ffrench-Davis (2009, seção 2).

financeiras internacionais tinham uma atitude complacente, sem detectar os desequilíbrios globais que estavam sendo gestados e expandindo-se. Inclusive, com certa diversidade, costumavam estimular a liberalização de mercados especulativos e políticas financeiristas. Era uma moda muito intensa e dominante.

Nos relatórios da ONU, particularmente de 2007, muitos aspectos do consenso são aprofundados e é sugerido um enfoque coerente orientado para a elaboração de políticas para alcançar os objetivos fixados pelos países signatários. Destacam-se quatro pontos: *i*) estilos de fazer macroeconomia; *ii*) intensidade e cobertura da regulação e da supervisão contracíclicas; *iii*) mecanismos oficiais compensatórios de choques externos e liquidez internacional; e *iv*) papel da qualidade dos mercados de capitais nacionais nos países em desenvolvimento.

Os avanços registrados nesse relatório com relação à compreensão das questões macroeconômicas são de grande importância, pois se adota um enfoque orientado para a busca de menores brechas entre produção efetiva e PIB potencial, no que denominamos um enfoque de macroeconomia para o desenvolvimento.<sup>4</sup>

Sublinha-se a necessidade de fortalecer a regulação, a supervisão e a transparência dos mercados financeiros, incluindo os fundos especulativos de cobertura e os instrumentos derivados. Cabe destacar que o tom colocado neste relatório é muito anterior à explosão da crise dos empréstimos hipotecários nos Estados Unidos e à intensificação dos ingredientes especulativos no aumento dos preços de vários produtos básicos. São abordados vários temas relacionados à arquitetura financeira internacional e ao seu atraso em comparação com outras forças na globalização.<sup>5</sup>

Um dos temas mais destacados consiste no fato de que a comunidade internacional não criou um instrumento compensador de faltantes de liquidez nos países em desenvolvimento. Sobre isso, sugere-se a urgência da reiniciação de emissões dos direitos especiais de giro (DEGs), como parte essencial de uma nova arquitetura financeira internacional.

Insiste-se em que os efeitos das entradas de capital no crescimento econômico também dependem da qualidade da intermediação interna e da política cambial. Os enfoques da moda fracassaram completamente. A intermediação se dirigiu ao financiamento do consumo e à supervalorização dos bens existentes e foi bastante incompleta ou frágil com relação aos projetos de investimento, enquanto, de forma paralela, as entradas em geral se derivaram em cotações fora do equilíbrio susten-

4. Essas propostas concordam com as recomendações que temos feito em reiteradas ocasiões sobre a necessidade de corrigir, na América Latina, o enfoque macroeconômico predominante. Este se caracteriza por um viés neoliberal ou de macroeconomia financeirista, em contraste com uma macroeconomia para o desenvolvimento sustentável. Para uma análise dos enfoques de macroeconomia "financeirista e real", ver Ffrench-Davis (2005, cap. 1). Os textos entre aspas se referem ao relatório da ONU (UNITED NATIONS, 2007).

5. No relatório da ONU (UNITED NATIONS, 2007) são ressaltados, entre outros temas, os impostos ambientais que contribuem para mitigar a destruição do meio ambiente e oferecem financiamento para a pesquisa, a mitigação, a adaptação e os impostos ou *royalties* sobre o uso dos recursos naturais.

tável *outlier prices*. A América Latina tem sido um exemplo dessa falha, um grande auge de “poupança financeira” associado à poupança nacional estagnada e a uma pífia taxa de investimento produtivo (FFRENCH-DAVIS, 2005). Por conseguinte, existe a necessidade – nas economias em desenvolvimento – de adotar políticas cambiais ativas, que sejam coerentes com a evolução da produtividade interna, e de concentrar as reformas financeiras no desenvolvimento dos segmentos de longo prazo e não tradicionais do mercado de capitais nacional.

São abordadas as questões relativas aos fundos adquiridos ilicitamente e à evasão fiscal. De fato, uma característica comum em muitos países em desenvolvimento consiste em uma carga fiscal extraordinariamente baixa, associada a uma grande evasão e fraude tributária. Consequentemente, a capacidade para financiar infraestrutura e investimentos em capital humano e para assegurar a eficiência do gasto público é limitada. Portanto, é fundamental fortalecer a cooperação internacional para combater a evasão fiscal, a lavagem de dinheiro, os fundos adquiridos ilicitamente, o financiamento do terrorismo e a corrupção.

A aprovação da declaração da Cúpula de Doha, em que foram avaliados os progressos e os obstáculos enfrentados nos cumprimentos dos compromissos contraídos no Consenso de Monterrey, enfrentou uma forte oposição, que foi liderada pela delegação do governo, em fim de mandato, estadunidense. O texto final, objeto de intensas negociações que o enfraqueceram, envolveu uma reiteração das ideias do consenso e o propósito de reforçar o seguimento do cumprimento dos compromissos contraídos.

Os avanços mais importantes correspondem a três temas. Primeiro, o acordo de convocar, em 2009, uma conferência sobre a crise financeira internacional. Isso implica a aceitação de que a ONU – seus países membros – tem direito a voz em um tema que alguns países têm querido que esteja limitado à esfera do FMI e do Banco Mundial.<sup>6</sup> Segundo, o reconhecimento de que a arquitetura do sistema econômico internacional também requer correções para atender os requerimentos dos países de renda média. Terceiro, o reconhecimento explícito, depois de prolongados debates entre delegações, de espaço para os chamados “financiamentos inovadores”, com um reconhecimento especial à Iniciativa de Ação contra a Fome e a Pobreza, exposta a seguir.

#### **4.1 Iniciativa de Ação contra a Fome e a Pobreza**

Em 2004, decididos a contribuir para a consecução dos Objetivos de Desenvolvimento do Milênio e do Consenso de Monterrey, vários países do norte e do sul colocaram em ação uma iniciativa para identificar fontes inovadoras de financiamento para promover bens públicos, fomentar o desenvolvimento econômico solidário e financiar o combate a males públicos, como a fome e a pobreza.

---

6. A reunião ocorreu em junho, mas com baixa representatividade das delegações e repercussão reduzida.

Os presidentes do Brasil, do Chile e da França e o secretário-geral da ONU – a quem se uniram posteriormente os chefes de Estado da Espanha e da Alemanha – criaram a Iniciativa para a Ação contra a Fome e a Pobreza. Os fundos obtidos mediante fontes inovadoras seriam destinados a projetos para a consecução dos objetivos de desenvolvimento do milênio (UNITED NATIONS, 2004, 2005a).

Em 2006, foi estabelecido o Grupo Piloto sobre Contribuições Solidárias em Favor do Desenvolvimento (Leading Group on Innovative Financing for Development). Atualmente, o grupo conta com 58 países do norte e do sul, incluídos os cinco mencionados anteriormente, cujos representantes expressaram sua disponibilidade para aplicar impostos em prol do desenvolvimento e contribuir com a geração de fundos para a luta contra “males públicos”, como a evasão tributária e as crises financeiras.<sup>7</sup>

Houve progressos concretos. Em 2006, teve início o projeto-piloto de contribuição solidária sobre as passagens aéreas internacionais, cujo produto se destinou à luta contra o vírus da imunodeficiência humana (HIV) e a síndrome da imunodeficiência adquirida (AIDS), a tuberculose e a malária. Atualmente, 34 países contribuem com o financiamento das atividades da International Drug Purchase Facility (UNITAID), o canal criado para alocar os fundos, em colaboração com os serviços nacionais de saúde de países pobres.

#### 4.2 Luta contra a evasão fiscal internacional

A fome e a pobreza também estão relacionadas com sistemas tributários fracos, por causa – entre outros motivos – da evasão fiscal por meio de paraísos fiscais. Como consequência, a luta contra a evasão fiscal poderia tornar-se uma importante fonte inovadora de financiamento para o desenvolvimento. Esse tema despertou um renovado interesse na divulgação de significativos casos de evasão fiscal nas economias desenvolvidas, amparadas pelo segredo dos paraísos fiscais.

As políticas permissivas frente à expansão das correntes financeiras com poucas ou nulas restrições permitiram que se acentuasse essa falha da globalização. É bem sabido que uma parte considerável dos recursos que escapam dos sistemas tributários de países do norte e do sul se ampara nos paraísos fiscais.

---

7. O Grupo Piloto abordou vários temas além dos cobertos pela Iniciativa para a Ação contra a Fome e a Pobreza. Seu trabalho inclui uma avaliação da taxa solidária sobre as passagens aéreas; a emissão de direitos especiais de giro como financiamento de mecanismos contracíclicos, para fazer frente à instabilidade financeira e comercial nos países em desenvolvimento; a introdução de um imposto moderado sobre as transações cambiais; a repatriação dos fundos adquiridos ilicitamente; o aperfeiçoamento do papel do mercado de carbono; a vinculação das remessas dos trabalhadores migrantes ao microcrédito nas famílias receptoras; a intensificação da luta contra a fraude e a evasão fiscal; e a implementação de uma contribuição solidária digital.

A evasão fiscal é muito injusta com os contribuintes honestos. Os paraísos fiscais são um dos meios pelos quais essa iniquidade se perpetua. A evasão fiscal também está relacionada à lavagem de dinheiro, à corrupção e ao financiamento do terrorismo, três “males públicos” globais.

Dados os precários sistemas tributários dos países em desenvolvimento, é imprescindível fortalecer sua capacidade de captação de receita pública, mediante a adoção de medidas que impeçam a evasão pelos paraísos fiscais. O Comitê de Especialistas sobre Cooperação Internacional em Questões de Tributação das Nações Unidas pode desempenhar um papel importante nesse sentido. A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) também se tem ocupado da evasão fiscal e dos paraísos fiscais. A colaboração entre ambas as instituições poderia contribuir para a adoção de medidas concretas para combater à evasão fiscal internacional e melhorar os sistemas tributários dos países em desenvolvimento.

## 5 CONCLUSÕES

A Iniciativa para a Ação contra a Fome e a Pobreza e o Grupo Piloto sobre Contribuições Solidárias para o Desenvolvimento elaboraram propostas para fortalecer os mecanismos anticíclicos e seu financiamento com emissões anticíclicas de direitos especiais de giros pelo FMI. O Comitê de Políticas de Desenvolvimento das Nações Unidas também trouxe propostas convergentes em seus relatórios de 2008 e 2009.

As crises externas, cujos efeitos são transmitidos mediante as contas de comércio e de capital, geralmente têm consideráveis repercussões econômicas e sociais negativas nas economias em desenvolvimento. A capacidade econômica instalada é utilizada de forma insuficiente e alguns recursos se perdem para sempre. Por isso, as crises econômicas também podem impedir ou retardar a consecução dos Objetivos de Desenvolvimento do Milênio.

Por consequência, é necessário estabelecer uma arquitetura financeira internacional favorável ao desenvolvimento, com regulação e supervisão integral do conjunto de mercados financeiros que inclua uma profunda reforma de financiamentos oficiais contracíclicos para as economias em desenvolvimento prejudicadas por choques financeiros e comerciais, apoie o combate à evasão tributária e contemple a emissão progressiva de uma moeda de reserva que seja internacional como os DEGs.

Diante da deterioração das perspectivas econômicas mundiais, as consequências para os países em desenvolvimento e a ausência de mecanismos compensatórios eficazes tornam urgentes a reforma da arquitetura do financiamento compensatório, com o fim de fornecer liquidez oficial e assistência aos países em desenvolvimento que sofram os efeitos negativos de crises externas. Para ser

efetiva, a liquidez deve ser “suficiente, de desembolso rápido, escala proporcional à crise e baixa condicionalidade”.<sup>8</sup> O G-20, no último dia 2 de abril de 2009, acordou reformas convergentes com essas ideias, tomadas com força e de maneira integral pela Comisión Stiglitz (2009) em seu relatório de junho.

Para financiar um incremento considerável do volume e da qualidade do financiamento compensatório – e levando em consideração os argumentos em favor do trânsito gradativo de uma divisa mundial para as reservas – deveriam ser reiniciadas as emissões de direitos especiais de giro. Uma nova reforma deveria permitir ao FMI destiná-los a financiar um aumento significativo das disponibilidades de financiamento compensatório. As perspectivas atuais de ajustes descendentes na atividade econômica e de turbulência financeira constituíam um contexto apropriado para uma nova alocação de DEGs, com uma função anticíclica, a fim de avançar, paulatinamente, rumo a uma moeda de reserva autenticamente internacional.

Tendo em vista os desequilíbrios cada vez maiores derivados da globalização, a reestruturação da arquitetura financeira internacional para responder às profundas mudanças na economia mundial constitui uma tarefa urgente. A instabilidade é uma característica perniciosa da arquitetura financeira mundial atual. Deve-se ter em conta a voz dos países em desenvolvimento e abordar seriamente a prevenção e a gestão das crises financeiras – incluindo a proposta de reforma dos mecanismos anticíclicos. Em primeiro lugar, as finanças internacionais pagam, em geral, poucos impostos à custa da economia real, particularmente os fatores de produção imóveis. O imposto sobre transações cambiais poderia contribuir para melhorar a equidade financeira e para gerar um montante substancial de fundos com o objetivo de estimular o crescimento com equidade (WILLIAMSON, 2006). Em segundo lugar, os enfoques em voga que defendem a abertura total das contas de capital apresentam um marcado viés em favor dos produtores de renda alta e também dos agentes especulativos que privilegiam o curto prazo. Estes últimos constituem os novos atores de captação de rendas. É necessário reformar as regras e as instituições para redirecionar o financiamento a setores geralmente excluídos, como as pequenas e as médias empresas e os microprodutores. Em terceiro lugar, há provas cada vez mais contundentes de que as correntes de investimento estrangeiro direto em áreas ou setores totalmente novos contribuem diretamente para o investimento produtivo e promovem o desenvolvimento, enquanto, ao contrário, as correntes financeiras de curto prazo têm um vínculo frágil com a formação de capital nos períodos de auge econômico, são uma causa comum de depressão econômica profunda e freiam o investimento produtivo.

---

8. O FMI aprovou, no fim de 2008, um novo mecanismo. Trata-se de um Serviço de Liquidez de Curto Prazo (Short-Term Liquidity Facility – SLF). A chegada ao FMI do novo diretor gerente, Dominique Strauss-Kahn, significou uma reviravolta positiva rumo ao pragmatismo, com algumas conquistas valiosas de distanciamento do extremo neoliberalismo de anos anteriores.

## REFERÊNCIAS

COMISIÓN STIGLITZ. **Stiglitz Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress**. Nueva York: Naciones Unidas, 2009.

DODD, Randall; GRIFFITH-JONES, Stephany. **Derivatives markets: Stabilizing or speculative impact on Chile and a comparison with Brazil**. Santiago de Chile: Cepal, 2006.

FFRENCH-DAVIS, Ricardo. **Reformas para América Latina: después del fundamentalismo neoliberal**. Buenos Aires: Cepal, 2005.

———. **Chile entre el Neo-liberalismo y el Crecimiento con Equidad: Reformas y Políticas desde 1973**. 4. ed. Santiago: JCSáez Editor, 2008.

———. Crisis global, flujos especulativos y financiación innovadora para el desarrollo. **Revista Cepal**, n. 97, abr. 2009.

FFRENCH-DAVIS, Ricardo; OCAMPO, José Antônio. Globalización de la volatilidad financiera: desafíos para las economías emergentes. *In*: FFRENCH-DAVIS, Ricardo (Comp.). **Crisis financieras en países exitosos**. Santiago: Cepal; McGraw-Hill Interamericana, 2001.

GRIFFITH-JONES, Stephany; PERSAUD, Avinash. Basilea II: su impacto en los mercados emergentes y su economía política. *In*: FFRENCH-DAVIS, Ricardo (Ed.). **Crecimiento esquivo y volatilidad financiera**. Bogotá: Cepal; Mayol, 2005.

MONTERREY CONSENSUS OF THE INTERNATIONAL CONFERENCE ON FINANCING FOR DEVELOPMENT. Monterrey, México, 18-22 mar. 2002. United Nations, 2003, p. 10.

OCAMPO, José Antônio. La macroeconomía de la bonanza económica latinoamericana. **Revista de la Cepal**, n. 93, dic. 2007.

———. Impactos de la crisis financiera mundial sobre América Latina. **Revista Cepal**, n. 97, abr. 2009.

PRASAD, Eswar; ROGOFF, Kenneth; WEI, Shang-Jin; KOSE, Ayhan. Effects of financial globalization on developing countries: Some empirical evidence. **IMF Occasional Paper**, n. 220, Sept. 2003.

REINHART, Carmen; ROGOFF, Kenneth. The Aftermath of Financial Crises. *In*: AEA MEETINGS. San Francisco, enero de 2009.

REISEN, Helmut. Ratings since the Asian crisis. *In*: FFRENCH-DAVIS, Ricardo; GRIFFITH-JONES, Stephany (Ed.). **From Capital Surges to Drought**. London: Palgrave Macmillan, 2003.

RODRIG, Dani. Goodbye Washington Consensus, Hello Washington Confusion? – A review of the World Bank's Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform. **Journal of Economic Literature**, v. 44, Dic. 2006.

\_\_\_\_\_. Who Needs Capital Account Convertibility? *In*: KENEN, Peter (Ed.). **Should the IMF Pursue Capital Account Convertibility?** Princeton Essays in International Finance, n. 207, 1998.

SOUTH CENTRE. **El Centro Sur llama a una reforma de la arquitectura financiera internarnacional.** Ginebra, 29 Oct. 2008.

STIGLITZ, Joseph. Capital market liberalization, economic growth and instability, **World Development**, v. 28, n. 6, June 2000.

UNITED NATIONS. Consenso de Monterrey de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo. Nueva York, 2002.

\_\_\_\_\_. Acción contra el Hambre y la Pobreza. Report of the Technical Group on Innovative Financing Mechanisms. Nueva York: Naciones Unidas, Sept. 2004.

\_\_\_\_\_. **Declaration on innovative sources of financing for development.** Nueva York, Sept. 2005a.

\_\_\_\_\_. **World Economic and Social Survey 2005: Financing for Development,** Nueva York: Desa, 2005b.

\_\_\_\_\_. **Informe del Secretario General de la ONU sobre el Seguimiento y aplicación de los resultados de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo.** Nueva York, agosto 2007.

\_\_\_\_\_. **Doha Declaration on Financing for Development:** outcome document. Dic. 2008.

\_\_\_\_\_. **World Economic Situation and Prospects 2009.** Nueva York, 2009a.

\_\_\_\_\_. **Report of the Committee for Development Policy 2009.** Nueva York, mayo 2009b.

WILLIAMSON, John. Proposals for Curbing the Boom-Bust Cycle in the Supply of Capital to Emerging Markets. *In*: FFRENCH-DAVIS, Ricardo; GRIFFITH-JONES, Stephany (Ed.). **From Capital Surges to Drought.** London: Palgrave Macmillan, 2003.

\_\_\_\_\_. Un impuesto sobre las transacciones como instrumento de lucha contra la pobreza. **Revista de la Cepal**, n. 89, agosto 2006.