

*Política Monetária*

**TCC/UNICAMP  
C864s  
1290003115/IE**



**O sistema financeiro internacional e as  
alternativas de inserção financeira  
para a América Latina e Caribe.**

**Fabiano Lourenço Crespilho**

**Monografia: Texto completo**

**Professor orientador: Doutor Marcos Antonio Macedo Cintra**

**Área: Economia Internacional**

**Instituto de Economia  
Universidade Estadual de Campinas**

Campinas - SP  
Dezembro de 2006

**CEDOC/IE**

## RESUMO

---

Durante as três últimas décadas foram produzidas profundas transformações na economia mundial que explicam até certo ponto a instabilidade e a incerteza que caracterizam a atual esfera monetária e financeira da economia. No contexto da discussão em torno da urgência de transformações no sistema financeiro internacional, este trabalho objetiva estudar duas das propostas de inserção financeira da América Latina e Caribe. Contribuem a este estudo, a análise da inserção destes países no sistema financeiro internacional e dos efeitos da liberalização financeira sobre a região desde 1980 – especialmente a partir de 1990. Entende-se que foram a crise do projeto liberal e a inaptidão das reformas estruturais para a superação do subdesenvolvimento prometido que desencadearam o surgimento de diversos projetos alternativos que estão sendo discutidos e/ou implementados na Europa, na Ásia e na América Latina e Caribe. Dentro deste universo, estudou-se especificamente a proposta do Banco do Sul e do Fundo Monetário do Sul, buscando identificar os determinantes mais importantes para a viabilidade ou refutação destas propostas.

**Palavras-chave:** Alternativas – Mundialização financeira – América Latina e Caribe – Sistema financeiro internacional.

## INTRODUÇÃO

---

Durante as três últimas décadas foram produzidas profundas transformações na economia mundial que explicam até certo ponto a instabilidade e a incerteza que caracterizam a atual esfera monetária e financeira da economia. O processo de liberalização financeira exigiu que parte crescente da riqueza mundial passasse a ser alocada e valorada internacionalmente por meio de ativos financeiros de elevada liquidez (ações, títulos, bônus, notas etc.) sob a mediação das estratégias de horizontes de curto prazo dos investidores institucionais (fundos de investimento, companhias de seguro etc.), bancos de investimento e demais agentes financeiros. Este processo, iniciado marcadamente em princípios da década de 1980 entre os países desenvolvidos, incorporou a América Latina na primeira metade da década de 1990. Vale destacar que os países da região foram inseridos de forma subordinada sob as regras de um renovado regime de acumulação, ainda mais fluído e frágil. Na escala nacional, o processo de liberalização consistiu, de forma simplificada, na desregulamentação das regras e controles incidentes sobre as transações dos mercados de câmbio, títulos e ações, permitindo e privilegiando os interesses dos detentores de riqueza internacional sobre o patrimônio doméstico. Foi a emergência deste regime de acumulação

mundial, a partir da década de 1980, que configurou, de maneira geral, a atual fase do processo de mundialização financeira (CHESNAIS, 1999a).

Esta estrutura, conhecida como o sistema monetário e financeiro internacional, a despeito das transformações sofridas na década de 1980, tem origens institucionais que remontam aos acordos de Bretton Woods de 1944. Como solução para a profunda crise financeira que passou os EUA e a Europa na década de 1930, decidiu-se pela montagem de regras e instituições que buscaram regular o sistema monetário internacional. Surge assim um fundo e um banco, respectivamente, o Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial (naquele momento apenas formado pelo Banco Internacional para a Reconstrução e o Desenvolvimento). Mais adiante, com o abandono deste sistema por volta da década de 1970 e os efeitos da mundialização financeira, estas instituições tiveram seus objetivos ligeiramente modificados para a disseminação dos valores da liberalização e abertura dos mercados monetários e de capitais. Entretanto, estas instituições ficaram distantes do cumprimento de seus objetivos declarados de manutenção da estabilidade econômica para o desenvolvimento e o pleno emprego da capacidade produtiva, tanto na vigência do sistema de Bretton Woods, quanto na mundialização financeira.

Atualmente, assim como há uma grande discussão em torno da necessidade de transformações estruturais nesta institucionalidade, há a proposição de formas alternativas de inserção no sistema financeiro internacional, com horizontes bem além da abertura financeira e a irrestrita submissão à globalização financeira, defendida pelas influentes instituições financeiras internacionais (Banco Mundial, Fundo Monetário Internacional, Banco Interamericano de Desenvolvimento, para citar as principais fontes de informação sobre as finanças internacionais). Ou seja, ainda é possível identificar muitas críticas à forma em que os países periféricos são inseridos neste sistema, principalmente devido às baixas taxas de crescimento observadas nas economias que se inseriram por meio da abertura financeira. Por exemplo, segundo os estudos bastante influentes de Michael Dooley<sup>1</sup> e seus colegas David Landau e Peter Garber (DOOLEY, *et al.*, 2003: p. 6), a América Latina tem apresentado um baixo desempenho econômico devido à sua estratégia de inserção internacional ter sido por meio da abertura e liberalização financeira. Segundo esses estudos, o conjunto dos países em desenvolvimento (principalmente a América Latina, grande parte da Ásia e o Leste Europeu) podem ser classificados, no período de fins do século XX até a atualidade, de acordo com suas formas de inserção na economia internacional. Para estes autores

---

<sup>1</sup> Michael P. Dooley é professor e pesquisador da Universidade da Califórnia desde 1992, consultor sênior do *Global Markets Research*, pesquisador associado do *National Bureau of Economic Research*, pesquisador do *Kiel Institute of World Economics*, editor do *Journal of Finance and Economics*, e professor visitante do *International Monetary Fund Institute*, *the World Bank Economic Development Institute*, dentre outras atividades. Foi funcionário do *Board of Governors of the Federal Reserve System*, do departamento de pesquisa do *International Monetary Fund* e do *Deutsche Bank latino-americano*. Atualmente, Dooley é também considerado um pesquisador “crítico” da abertura econômica, da liberalização dos mercados de capitais, das crises nos mercados emergentes e das fugas de capitais, dentre outros temas.

(DOOLEY *et al.*, 2003: p. 6-9), tais países se inseriram por duas vias principais:

(i) *pela conta de comércio*: ou seja, como exportadores líquidos de mercadorias e serviços, sob regimes de câmbio fixo ou quase fixo e desvalorizados frente ao dólar, com controles de entrada e saída de capitais, para a acumulação de reservas – sendo grandes responsáveis pelo financiamento do déficit em conta corrente dos EUA –, configurando o modelo asiático de desenvolvimento; ou

(ii) *pela conta de capital*: como importadores de capitais, por meio da livre mobilidade dos fluxos de capitais, acumulando baixos volumes de reservas, com taxas de câmbio flutuantes e pequeno e instável superávit comercial, ou seja, como o modelo latino-americano de desenvolvimento.

**Tabela 1** – Crescimento do PIB anual real entre 2001 e 2007<sup>p</sup>.

Países e regiões selecionados	2001	2002	2003	2004	2005	2006 <sup>p</sup>	2007 <sup>p</sup>
	(Em % anual)						
Mundo	2,3	3,0	4,0	5,3	4,8	4,9	4,7
Ásia emergente <sup>1</sup>	5,0	6,2	7,5	8,4	8,2	7,9	7,6
China	7,3	8,0	9,5	10,1	9,9	9,5	9,0
Índia	4,2	4,7	7,4	8,1	8,3	7,3	7,0
Malásia	0,4	4,1	5,4	7,1	5,3	5,5	5,8
América Latina e Caribe <sup>2</sup>	0,6	-0,1	2,2	5,6	4,3	4,3	3,6
Mercosul <sup>3</sup>	-	-1,2	2,7	6,0	4,2	4,5	3,8
Brasil	1,4	1,9	0,5	4,9	2,3	3,5	3,5

Fonte: Dados do Fundo Monetário Internacional (IMF, 2003a: p. 2; 2005b: p. 2, 32 e 39; 2006a: p. 2, 35, 39).

Notas: [p] 2006 e 2007 são valores projetados de acordo com metodologia do FMI; [1] Fazem parte: Bangladesh, China, Cingapura, Coréia, Filipinas, Hong Kong, Índia, Indonésia, Malásia, Maldivas, Nepal, Paquistão, Sri Lanka, Tailândia, Taiwan; [2] Fazem parte: Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, Guatemala, México, Paraguai, Peru, República Dominicana, Uruguai e Venezuela; [3] Composto por Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Paraguai, Uruguai e Venezuela.

Quando comparamos o desempenho econômico destes grupos, de maneira geral, observa-se que os países em desenvolvimento da Ásia, que adotaram a inserção pela conta de comércio, tiveram taxas de crescimento<sup>2</sup> do PIB superiores aos países da América Latina, que se inseriram pela conta de capital. Entre 2003 e 2005, os países asiáticos cresceram em torno da taxa anual média de 8% e a região da América Latina e Caribe, muito mais vacilante e sem um projeto autônomo de desenvolvimento, apresentou taxa de crescimento do PIB em torno de 4% (ver Tabela 1). Fica patente que, do ponto de vista do crescimento econômico, o Brasil e os demais países latino-americanos foram “deixados para trás” pelo resto do mundo na “corrida pelo crescimento”,

<sup>2</sup> Apesar de não haver relação real entre desenvolvimento e o crescimento do produto dos países, tais índices de crescimento econômico são freqüentemente utilizados como aproximações da medida de desenvolvimento. As elevadas taxas de crescimento mundial apresentadas entre 2003 e 2005 entusiasmaram os analistas econômicos, pois tais patamares não são observados desde princípios da década de 1970 (IMF, 2006: p. 3).

diante das altas taxas (fortemente determinadas pela Ásia emergente) de crescimento mundial.

O fracasso da estratégia latino-americana de desenvolvimento da década de 1990 foi tão evidente que até mesmo parte do *mainstream economics*<sup>3</sup> passou a reconhecer que há uma relação direta entre a liberalização financeira, o aumento da instabilidade do sistema financeiro e o baixo crescimento econômico<sup>4</sup>. Entretanto, se por um lado, a visão crítica da economia conclui que existem elementos estruturais que determinam a dificuldade deste sistema em superar a situação de baixo crescimento econômico e que esta estrutura deve ser transformada; por outro, apesar da evidência, a visão conservadora defende que o baixo crescimento foi consequência de não se ter aprofundado as reformas estruturais na velocidade ou na ordem correta.

A despeito do exposto, o que houve na prática foi uma acomodação geral do pensamento econômico que permitiu com que as elites dos países da América Latina e Caribe conduzissem os governos de seus países no novo ciclo de liquidez da década de 1990 e, de modo geral, obtivessem elevados lucros com a ciranda financeira possibilitada pelas novas regras. O Brasil esteve dentre os países que mais se expuseram e receberam os fluxos de capitais internacionais na região neste período (PRATES, 1999: p. 19-29). Consolidou-se, desse modo, a convergência aparentemente uniforme à dependência dos fluxos de capitais internacionais para o financiamento dos países emergentes da América Latina, sob o amparo teórico das diretrizes estabelecidas no Consenso de Washington e a tutela do Banco Mundial e do Fundo Monetário Internacional (AGLIETTA, 2004: p. 28-41).

Com a mundialização financeira foi justamente o coração do aparato teórico que fundamenta a liberalização, ou seja, a estratégia de atração de poupança externa para o financiamento do investimento produtivo doméstico<sup>5</sup>, que não tem funcionado para os países da América Latina. O alinhamento às novas regras de financiamento internacional apenas expôs os países da região ao

---

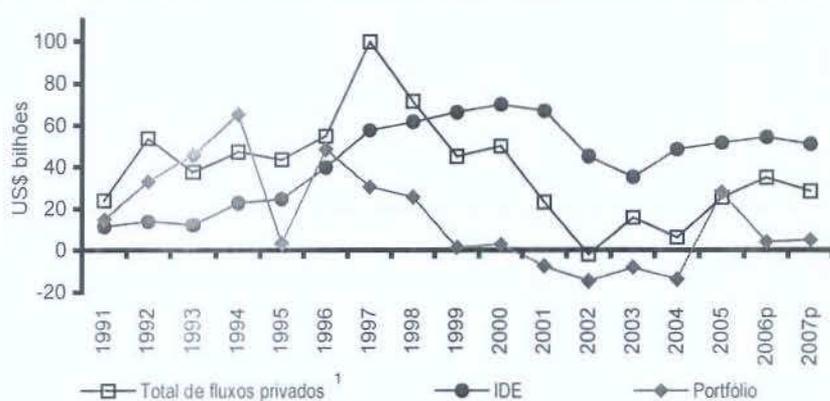
<sup>3</sup> Apesar da grande diversidade nas idéias dominantes em economia, há relativo consenso de que elas têm: (i) como metodologia principal a utilização de aparato matemático de modelagem; (ii) as hipóteses da racionalidade das escolhas dos agentes e equilíbrio natural; e (iii) o seu objeto determinado pelos pressupostos do individualismo metodológico, apesar de hoje, neste ponto, haver certa preocupação com o território onde a somatória destes indivíduos se concentram. Em linhas gerais, a teoria neoclássica, predominante, se proclama detentora da teoria econômica pura e isenta de ideologia, principalmente, por ser centrada em uma metodologia pragmática baseada na modelagem formal, desde há muito tempo. Desta forma, ao se privilegiar as ações individuais em detrimento da dimensão nacional, até recentemente, a discussão sobre o desenvolvimento (para além do crescimento) foi apenas superficialmente pensada na ortodoxia, além dos “consensos” sobre a necessidade de liberalização e abertura das economias.

<sup>4</sup> Ver estudo empírico publicado pelo Fundo Monetário Internacional sobre os efeitos da liberalização nos países em desenvolvimento (PRASAD; *et al.*, 2003: p. 5).

<sup>5</sup> O discurso econômico apresenta relativo consenso de que o principal obstáculo ao desenvolvimento é a insuficiência de poupança nacional para que haja investimentos produtivos. Forjado pela teoria econômica dominante que chega às universidades principalmente por meio da hipertrofiada produção acadêmica do Banco Mundial, Fundo Monetário Internacional e demais instituições multilaterais estabelecidas para a manutenção da atual arquitetura financeira internacional, este consenso defende que os países em desenvolvimento somente podem superar a insuficiência de recursos para o financiamento da produção, por meio de mecanismos de atração de influxos de capitais externos.

perverso aumento dos fluxos voláteis de capitais privados e às crises financeiras que contraditoriamente forçaram os governos a incorrerem em grandes gastos fiscais para evitar o aprofundamento da recessão. Entretanto, diante da irracional continuidade das reformas liberalizantes, a atração destes fluxos se justificou politicamente como uma forma de sustentação do financiamento de curto prazo do déficit de conta corrente provocado pelas políticas de estabilização monetárias que estes países enfrentavam no mesmo período. E, apesar do esforço retórico, em geral, estes financiamentos estiveram distantes de apoiar as políticas públicas de desenvolvimento, os investimentos em nova capacidade produtiva e o avanço tecnológico das empresas, sejam elas privadas ou estatais.

**Gráfico 1** – Fluxos líquidos de capitais para a América Latina e Caribe entre 1991 e 2007.



**Fonte:** Fundo Monetário Internacional (IMF, 1999: p. 45; 2000: p. 65; 2001: p. 10; 2002: p. 12; 2003b: p. 8; 2004: p. 9; 2005b: p. 8 e 245; 2006a: p. 7, 8 e 217).

**Nota:** [1] Composto pelo total de fluxos líquidos de IDE, portfólio e outros fluxos privados. [p] Valores projetados com base em dados preliminares.

Os dados estimados pelo FMI, resumidos no Gráfico 1 acima, evidenciam o crescimento e volatilidade dos fluxos externos líquidos de capitais privados a partir da década de 1990 para a América Latina. O total de influxo de capital externo privado da região partiu de uma média de US\$ 8 bilhões ao ano, na segunda metade da década de 1980, para atingir valores elevados de cerca de US\$ 105,2 bilhões em 1997. Mas, a partir deste ano, estes fluxos caíram até haver um afluxo líquido para o resto do mundo de US\$ 1,1 bilhão em 2002. Vale destacar a volatilidade dos influxos de capitais de portfólio, que em 1991 resultavam US\$ 14,7 bilhões subindo para US\$ 65 bilhões em 1994, para cair a US\$ 3,5 bilhões no ano de 1995, após a crise do México, e subir novamente para US\$ 48,2 bilhões em 1996, quando começou uma queda persistente, após a crise dos países asiáticos, até constituir-se uma fuga líquida de capitais a partir de 2001 de cerca de US\$ 14 bilhões no ano de 2004. Em 2005, esta conta voltou a ficar positiva em US\$ 27,6 bilhões, com previsão de

cair novamente nos anos seguintes (ver Gráfico 1). Ademais, a maior parte destes capitais destina-se a ativos financeiros extremamente líquidos que pouco contribuem para o crescimento do investimento produtivo.

Em resumo, a liberalização modificou as regras de funcionamento dos setores financeiros reduzindo a soberania governamental sobre os volumes, preços e destinos dos financiamentos e transferindo todo o poder para os detentores desta riqueza líquida. A inclusão dos países emergentes da América Latina (especialmente a Argentina, o Brasil e o México) na mundialização financeira, além de não ter rendido benefícios automáticos para o crescimento, segundo estudos recentes, também esteve relacionada com: (i) a privatização dos serviços públicos e dos investimentos em infra-estrutura, gerando dificuldades de expansão e coordenação dos mesmos; (ii) com a desindustrialização da região (UNCTAD, 2003: p. 96); (iii) com a austeridade das políticas fiscais; (iv) com o aumento da desigualdade de renda e demais efeitos deletérios ao desenvolvimento destes países. Por esta perspectiva, as principais conseqüências da liberalização foram o condicionamento das políticas monetárias e fiscais destes países a limites estreitos e a sujeição destas políticas às bruscas mudanças de expectativas do sistema financeiro internacional (TAVARES; BELLUZZO, 2004: p. 129). Na esfera privada, da mesma forma, as decisões de investimento em atividades produtivas tornaram-se mais escassas devido ao crescimento da dimensão rentista destas economias e ao maior condicionamento do financiamento do investimento produtivo aos interesses dos fluxos de capitais especulativos e voláteis.

Por outro lado, além da importante crítica sobre a ineficiência do atual sistema financeiro internacional para a promoção do desenvolvimento<sup>6</sup>, a crise deste sistema desencadeou uma crescente produção intelectual nos países do Sul que propõe estratégias para uma imediata reforma ou transformação desta institucionalidade. Diante deste cenário, este trabalho objetiva analisar, além de algumas características da mundialização financeira, as propostas do Banco do Sul e do Fundo Monetário do Sul. Estas propostas pleiteiam, fundamentalmente, a construção de alternativas ao mito da suposta inaptidão dos países do Sul para a criação de um sistema financeiro doméstico capaz de suprir as necessidades de financiamento do investimento produtivo e em infra-estrutura. Ou seja, elas: (i) identificam que no atual sistema financeiro internacional, mesmo quando os países

---

<sup>6</sup> Apesar de ser um avanço para a teoria econômica haver um crescente número de autores desenvolvendo críticas à forma da liberalização financeira imposta aos países em desenvolvimento, este trecho do artigo de Joseph Stiglitz, sobre liberalização e crescimento, é bastante representativo da limitação à análise conjuntural que se deseja evidenciar nas críticas defendidas por uma grande parte dos autores que estão liderando as propostas de reformas do Sistema Financeiro Internacional: *“It has become increasingly clear that financial and capital market liberalization – done hurriedly, without first putting into place an effective regulatory framework – was at the core of the problem. It is no accident that the two large developing countries that survived the crisis—and continued with remarkably strong growth in spite of a difficult global economic environment – were India and China, both countries with strong controls on these capital flows”* (STIGLITZ, 2000: 1075; grifos nossos).

logram uma elevação da poupança interna ou uma acumulação de reservas em moedas estrangeiras, os recursos do Sul não são utilizados para o desenvolvimento destes países, pois eles são, na maioria das vezes, emprestados aos governos para o pagamento da dívida pública (e não conseguem deixar os circuitos de valorização financeira) ou transformados em reservas cambiais, como medidas para reduzir os efeitos da instabilidade financeira do momento atual; e *(ii)* defendem a necessidade de se romper com algumas estruturas do neoliberalismo numa escala regional como uma real alternativa para o efetivo desenvolvimento dos países da América Latina e Caribe.

## **Um diagnóstico da mundialização financeira na América Latina e Caribe**

A mundialização financeira é caracterizada pelo rápido avanço da liberalização e abertura financeiras, definidas pela máxima desregulamentação das restrições impostas pelos Estados sobre o comportamento dos fluxos domésticos de moedas e capitais. Os agentes financeiros credores passam, desta maneira, a ter maior controle sobre o volume total, o preço (taxa de juros real), o prazo e o destino (propósito do financiamento) de seus adiantamentos de capital. Devido o crescimento do poderio político dos detentores de riquezas financeiras dos países mais ricos e de seus pares cosmopolitas dos países do Sul, houve: *(i)* a elevação do poder dos agentes individuais detentores de riquezas nos mercados de capitais internacionais; *(ii)* a elevação das taxas de juros reais, que passam a ser quase que constantemente positivas; e *(iii)* o avanço das medidas de liberalização sobre as economias nacionais, em escala mundial.

De acordo com a caracterização da atual etapa do processo de liberalização e desregulamentação do sistema financeiro internacional proposta por CHESNAIS (1997a; 1997b: p. 16-8; 1999a: p. 11-3), a mundialização financeira não se reduz ao simples aumento do poder dos mercados. Ou seja, este autor não compartilha com a idéia amplamente difundida pelas visões dominantes da economia de que a internacionalização financeira seja simples continuidade natural do processo de internacionalização do capital produtivo, mas identifica o surgimento de um novo regime de acumulação capitalista. Para este autor, o contexto macroeconômico da década de 1990 foi marcado por um quadro de características específicas que constituíram um “regime de acumulação mundial predominantemente financeiro” (CHESNAIS, 1997a: p. 20). Neste sistema explicita-se a crescente compartimentalização e hierarquização do poder na economia mundial sem, contudo, haver a redução do poder político dos Estados frente ao mercado, da forma que a ideologia liberal pretende representar a globalização. Ao contrário, é importante, para que se compreenda o

desafio imposto à América Latina e Caribe<sup>7</sup> na busca de alternativas de inserção, que os interesses e o poder do mercado nunca estiveram tão intrincados com as forças estatais como na atual etapa de desenvolvimento do sistema capitalista. CHESNAIS (1999a: p. 14) destaca que, apesar de os mecanismos de dominação ter sido modificados, a liberdade com que o capital financeiro se valorizou e avançou mundialmente, sob formas líquidas, permitiu que os Estados que tomaram as posições centrais pudessem retomar a expansão de seus poderes “imperiais” como não podiam fazer desde 1914.

Conforme escreve CHESNAIS (1997a: p.25),

a ‘globalização’ entendida como ‘mundialização do capital’ não apaga a existência dos Estados Nacionais, nem das relações de dominação e de dependência políticas entre eles. Ao contrário, esses processos acentuam os fatores de hierarquização entre países, ao mesmo tempo em que redelineiam sua configuração. O abismo que separa os países pertencentes aos pólos da ‘Triade’ (América do Norte, Europa e Japão) ou a eles associados e que, portanto, participam – mesmo que de maneira subordinada – dos circuitos de valorização do capital, os países que apenas se submetem à dominação do capital-dinheiro e os países que não mais interessam absolutamente ao capital, aumentou ainda mais. Mas a mundialização do capital *também* caminhou junto com modificações nas relações políticas compreendidas, desta vez, como relações internas às burguesias dos países capitalistas avançados.

Pode-se entender que esta nova etapa foi determinada, em grande medida, pelas políticas do governo norte-americano em defesa da hegemonia do dólar desde fins da década de 1970. A política do dólar forte, marcada pelo choque de juros de outubro de 1979, pôs um fim definitivo à organização do sistema monetário internacional estabelecido nos acordos formais de *Bretton Woods* de 1944. Esta medida foi determinante para a renovação da confiança no dólar e no mercado de capitais norte-americano que se globalizou a partir de então, apesar do desajuste estrutural das contas externas dos Estados Unidos, que não foi sanado, mas em verdade aprofundado. Desde então, as taxas de juros reais, que por vezes tornaram-se negativas até a década de 1970, tiveram uma forte elevação e quase sempre foram positivas até a atualidade. Mas, alguns países europeus e o Japão se beneficiaram com o déficit comercial norte-americano, apoiando a expansão de suas economias nas exportações de bens e serviços para aquele país. Os grandes bancos, os investidores institucionais e os grandes detentores de riqueza, foram defensores da estratégia norte-americana, pois passaram a ter imensos lucros com a expansão e securitização dos mercados de dívidas soberanas decorrentes diretamente da política de subida das taxas de juros e manutenção quase permanente de seus níveis reais positivos. Ademais, estes agentes viram nesta estratégia o afastamento das possibilidades de perdas patrimoniais decorrentes da ameaça de desvalorização de

---

<sup>7</sup> As estatísticas e a literatura sobre a mundialização financeira levam em conta apenas os países emergentes nos mercados de capitais internacionais, ou seja, apenas a Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru e Venezuela como representantes da América Latina e Caribe. Da mesma forma, quando se pensa na “África emergente” deve-se considerar apenas a África do Sul; na “Ásia emergente”, apenas a China, Coréia, Filipinas, Índia, Indonésia, Malásia, Tailândia e Taiwan; e, na “Europa em reconstrução ou emergente”, a Bulgária, Hungria, Polônia, República Checa, Romênia, Rússia e Turquia.

seus ativos, em fins da década de 1970 e início da de 1980, pois estavam altamente comprometidos com a dívida dos países em desenvolvimento.

De acordo com CHESNAIS (1999), a retomada da hegemonia do dólar tem papel fundamental na compreensão da gênese da nova etapa das finanças internacionais. Com a nova configuração, ocorre o processo de securitização e o fortalecimento dos investidores institucionais na década de 1980 – alimentados pela grande liquidez financeira, garantida pelo desproporcional crescimento dos mercados secundários dos títulos da dívida pública dos países que se beneficiaram com a mundialização financeira, processo que logo depois se estendeu, de forma imposta, aos demais países (CHESNAIS, 1999b: p. 26-8).

As grandes empresas – ou seja, os grandes grupos empresariais com destacado poder financeiro – passaram a se financiar diretamente nestes mercados de capitais internacionais, por meio da emissão de títulos (debêntures, notas, *comercial papers* etc.). Neste processo, os bancos, entretanto, assumiram papel relativamente secundário nos recém-fortalecidos mercados de capitais, intermediando algumas emissões e negociações de *securities* das empresas menores ou menos conhecidas nos mercados primários, ou alavancando, com o crédito bancário, as aplicações financeiras de curto prazo e especulativas dos investidores institucionais.

A Tabela 2, abaixo, permite visualizar a importância destes títulos na economia mundial. Em 2005, o estoque de títulos superou os ativos bancários. O total de ações, títulos e ativos bancários atingiu US\$ 151,7 trilhões em 2005, o equivalente a 3,4 vezes a produção mundial daquele ano, conforme as estimativas do Fundo Monetário Internacional.

**Tabela 2** – Indicadores do mercado de capitais mundial em 2005.

	PIB	Reservas (menos ouro)	Ações	Títulos de dívida			Ativos bancários <sup>1</sup>	Bônus, ações e ativos bancários <sup>2</sup>	
				Públicos	Privados	Total			% PIB
				(em bilhões de dólares)					(%)
Mundo	44.445,6	4.234,5	37.168,4	23.055,6	35.893,7	58.949,1	55.673,0	151.790,5	341,5
União Européia	12.808,0	241,4	9.555,7	6.677,2	12.012,6	18.689,8	27.290,2	55.535,7	433,6
Área do Euro	9.960,1	147,9	5.990,6	5.734,7	9.442,4	15.177,1	19.453,7	40.824,2	409,9
América do Norte	13.588,3	87,0	18.483,0	6.596,7	18.350,4	24.947,1	10.969,4	54.399,6	400,3
Canadá	1.132,4	33,0	1.482,2	668,8	437,6	1.106,4	1.626,4	4.215,0	372,2
Estados Unidos	12.455,9	54,1	17.001,0	5.927,9	17.912,9	23.840,8	9.343,0	50.184,7	402,9
Países emergentes	11.969,0	1.937,4	6.573,7	2.896,3	1.583,0	4.479,3	9.432,8	20.485,9	171,2
Ásia	5.393,7	1.249,1	4.408,6	1.208,8	1.170,9	2.379,7	6.522,4	13.310,8	246,8
América Latina	2.436,4	195,5	1.161,1	1.014,6	275,6	1.290,2	1.166,3	3.617,6	148,5
Meio Oriente	1.120,4	149,5	159,0	34,1	27,4	61,6	734,3	954,8	85,2
África	807,1	91,7	549,3	85,8	36,9	122,5	330,6	1.002,4	124,2
Europa	2.211,3	251,7	295,6	553,1	72,3	625,4	679,2	1.600,2	72,4

Fonte: Fundo Monetário Internacional (IMF, 2006b: p. 95).

Notas: [1] Ativos dos bancos comerciais. [2] Total de ações, títulos de dívida e ativos bancários.

A possibilidade, concedida pela nova configuração dos agentes obterem grandes volumes de

lucros a baixos níveis de risco e elevada liquidez nos circuitos puramente financeiros<sup>8</sup> fortaleceu a dimensão rentista do sistema financeiro internacional. Em outras palavras, tal situação fez crescer a esfera financeira sobre a esfera produtiva em escala mundial, principalmente, entre os países desenvolvidos, que interessam sobremaneira aos detentores de riqueza líquida deste sistema. A Tabela 3 revela a velocidade com que o poder dos investidores institucionais cresceu nas economias desenvolvidas em valores absolutos e relativos ao produto dos 25 países membros da OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico)<sup>9</sup>.

**Tabela 3** – Ativos gerenciados por investidores institucionais entre 1990 e 2004.

Investidores institucionais	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004
	(Em trilhões de US\$)						
Companhias de seguro	4,9	9,1	10,1	11,5	10,2	13,5	14,5
Fundos de pensão	3,8	6,7	13,5	12,7	11,4	15,0	15,3
Companhias de investimento <sup>1</sup>	2,6	5,5	11,9	11,7	11,3	14,0	16,2
Hedge funds	0,03	0,10	0,41	0,56	0,59	0,80	0,93
Outros investidores institucionais	2,4	2,2	3,1	3,0	2,7	3,4	-
<b>Total</b>	<b>13,8</b>	<b>23,5</b>	<b>39,0</b>	<b>39,4</b>	<b>36,2</b>	<b>46,8</b>	<b>-</b>
	(Em porcentagem do PIB) <sup>2</sup>						
Companhias de seguro	27,8	37,8	39,4	45,3	38,4	45,4	44,0
Fundos de pensão	21,2	27,8	52,6	50,1	42,9	50,4	46,4
Companhias de investimento <sup>1</sup>	14,8	22,7	46,3	45,9	42,7	47,2	49,0
Hedge funds	0,1	0,4	1,6	2,2	2,2	2,7	2,8
Outros investidores insitucionais	13,6	9,1	12,3	11,7	10,1	11,5	-
<b>Total</b>	<b>77,6</b>	<b>97,8</b>	<b>152,1</b>	<b>155,3</b>	<b>136,4</b>	<b>157,2</b>	<b>-</b>

**Fonte:** *International Financial Services*; OCDE, *Annual National Accounts* <[www.oecd.org](http://www.oecd.org)>; e estimativa do Fundo Monetário Internacional (IMF, 2005a: p. 67).

**Notas:** Os dados podem refletir pequena dupla contagem de ativos, tais como aqueles possuídos por fundos de pensão, mas gerenciados por companhias de investimento. [1] As companhias de investimento incluem as que são gerenciadas e fechadas, os fundos mútuos e as de investimento por cotas não administradas. [2] Soma do PIB dos países membros da OCDE.

As décadas de 1980 e 1990 (com o colapso da União Soviética) foram palco das reestruturações das formas de financiamento internacional que fortaleceram novamente os países do centro deste sistema, com a liderança dos Estados Unidos, em detrimento dos demais países. A expansão do sistema capitalista e da globalização pelo mundo se converteu em um feito concreto e

<sup>8</sup> A despeito das forçosas interpretações quanto à necessidade do crescimento dos mercados financeiros, o capital fictício envolvido nas bolsas de valores, ou nos demais circuitos de negociação destes títulos, não tem a propriedade de criar novas riquezas ou de criar valor, portanto, não possuem resultados diretos positivos sobre a produção. Ao contrário, a busca constante pela manutenção do valor da crescente massa destes títulos – sem lastro em uma contrapartida material – exerce enorme poder sobre os preços e sobre as instâncias de regulação dos governos dos Estados nacionais, determinando também a dominação de seus interesses nas políticas públicas dos países.

<sup>9</sup> Em janeiro de 1995 os países membros da OCDE eram: Alemanha, Austrália, Áustria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Espanha, Estados Unidos, Finlândia, França, Grécia, Holanda, Irlanda, Islândia, Itália, Japão, Luxemburgo, México, Noruega, Nova Zelândia, Portugal, Reino Unido, Suécia, Suíça, e Turquia. De 2000 até os dias atuais, a OCDE é formada por 30 países, com a inclusão da Coreia, Hungria, Polônia, República Checa e República Eslováquia.

irreversível, segundo visões até mesmo de esquerda. A América Latina, que até então não havia conseguido desenvolver um sistema financeiro doméstico autônomo e suficientemente forte para o financiamento do investimento produtivo, se submeteu a pesadas restrições de financiamento ao fim deste período, como consequência da política norte-americana do dólar forte de fins da década de 1970 – que fez explodir a sua dívida externa – e do esgotamento das possibilidades de financiamento dentro do modelo desenvolvimentista que predominou entre 1930 e 1970. A situação ainda foi agravada com a redução do crédito bancário desencadeado pela crise da dívida deixando a região altamente endividada e envolvida numa grande quantidade de débitos impagáveis e sobrevalorizados com as renegociações.

O processo de securitização, que atendeu os interesses de curto prazo dos governos, substituiu em grande medida o endividamento bancário por títulos negociáveis nos mercados de capitais. Este processo teve início em 1989 nos países latino-americanos, por meio do Plano Brady, e foi determinante para o triunfo dos interesses dos agentes credores sobre os devedores e, conseqüentemente, dos objetivos financeiros sobre os produtivos. Desta forma, apesar de a retomada da liquidez internacional nos anos 1990 ter concedido à região latino-americana uma nova onda de financiamento externo, as regras e condições deste ciclo de endividamento eram diferentes. É pela maior parte dos novos capitais ser de origem privada e com interesses especulativos que a América Latina tornou-se mais exposta à volatilidade dos fluxos, aos prazos mais curtos e às taxas de juros mais elevadas – variáveis determinadas, em última instância, pelas agências privadas de *rating* e pelo índice de risco país publicado pelo banco JP Morgan desde 1993. Tais condições restringiram ainda mais as opções políticas e de desenvolvimento autônomo dos países latino-americanos e caribenhos.

Em fins de 1989 foi consolidado em um encontro de estadistas o “Consenso de Washington”<sup>10</sup>, que foi, para a América Latina, o maior exemplo da concentração das receitas liberais para o pretense desenvolvimento da região. As diretrizes propostas neste encontro reuniram elementos tais como o enfraquecimento do Estado e a liberdade para as forças do mercado. Neste sentido, a proposta teve importante papel na retirada da responsabilidade do Estado Nacional pelo

---

<sup>10</sup> Muitos autores do *mainstream economics* (WILLIAMSON *et al.*, 2003; FISCHER, 1997; dentre outros) defendem a liberalização financeira por ser um processo “natural e inevitável”. Poucos, contudo, amparam a liberalização com o simplismo de Stanley Fischer, que no seu pronunciamento no seminário do FMI “Ásia e o FMI” afirmou: “*There are two arguments in favor of capital account liberalization. The first is that it is an inevitable step on the path of development, which cannot be avoided and therefore should be adapted to. In support of this view, we may note that all the most advanced economies have open capital accounts. This is a powerful argument, and a correct one, even if it begs the question of how rapidly the inevitable has to be accepted*” (FISCHER, 1997, grifos nossos). Apesar de persuasivo, o importante e confiante diretor do FMI não possui argumentos, e tampouco pôde avançar em ocasião da sua exposição no seminário em São Paulo em junho de 1998, quando complementou seu raciocínio afirmando que “Tudo isso parece a propaganda usual que vocês ouvem do FMI, e é – mas a propaganda é verdadeira. Se vocês não acreditam nela, então olhem para alguns países [na Ásia] agora em crise” (FISCHER, 1998, tradução nossa).

financiamento da produção e do crescimento econômico, depositando esta responsabilidade sobre o capital internacional.

A aplicação das “reformas estruturais” surgidas no contexto do Consenso de Washington causou o crescimento do rentismo e da desindustrialização (ver Tabela 4) observada a partir da década de 1980 (UNCTAD, 2003: p. 96). O relatório da UNCTAD – *Trade and Development Report* – (2003: p. 99-102) tipifica o conjunto de países em desenvolvimento em quatro grupos:

(i) os de industrialização madura (Coréia e Taiwan) que já atingiram um grau elevado de industrialização e produtividade, mas apresentam baixo crescimento industrial;

(ii) os de industrialização rápida (China e Índia) que têm elevadas taxas de crescimento do emprego, exportações e da participação do setor manufatureiro no produto;

(iii) os de industrialização de enclave (México) que apresentam baixo nível de investimento, valor agregado manufatureiro e produtividade; e,

(iv) os “países em vias de desindustrialização”, categoria que inclui a maioria dos países da América Latina que no passado recente avançaram industrialmente (Brasil, Argentina, Chile etc.).

Vale destacar que foi este ambiente de liberalização financeira e comercial que fez com que os países da América Latina que se industrializaram apresentassem, a partir da década de 1990: (i) estagnação ou queda do investimento e da participação da produção manufatureira na produção nacional (PIB); (ii) queda do padrão tecnológico; e, sobretudo, (iii) a incapacidade de transformar o crescimento das exportações de bens básicos em estímulos para a expansão da produção manufatureira doméstica.

**Tabela 4** – Participação do setor industrial na produção total anual das nações e regiões selecionadas entre 1996 e 2000.

Países e regiões selecionados	1960	1970	1980	1990	2000
	(Em % do PIB anual)				
América Latina e Caribe <sup>1</sup>	28,1	26,8	28,2	25,0	17,8
Cone Sul <sup>2</sup>	32,2	29,8	31,7	27,7	17,3
Leste Asiático <sup>3</sup>	14,6	20,6	25,4	26,8	27,0
China	23,7	30,1	40,6	33,0	34,5

**Fonte:** Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD, 2003: p. 96).

**Notas:** [1] América Latina inclui: Cone Sul, Colômbia, Costa Rica, El Salvador, Equador, Guatemala, Honduras, Jamaica, México, Nicarágua, Panamá, Paraguai, Peru, e República Dominicana; [2] Cone Sul inclui: Argentina, Brasil, Chile e Uruguai; [3] Leste Asiático inclui: Coréia, Filipinas, Hong Kong (China), Indonésia, Malásia, Singapura, Taiwan e Tailândia.

Apesar das evidências, não há consenso entre os economistas sobre a existência desta relação de determinação entre a liberalização financeira (principal das medidas reformistas) e a desindustrialização (enquanto conseqüência do crescimento do rentismo e da financeirização da

riqueza privada). De acordo com a visão conservadora da economia, a desindustrialização relativa é decorrente, fundamentalmente, do natural crescimento do setor de serviços: defende-se, por exemplo, que os “números dizem” que foi assim com os países desenvolvidos e “todas as economias em desenvolvimento deverão passar por estes estágios”, pois, “quando a renda continua a crescer, as necessidades das pessoas tornam-se menos ‘materiais’ e elas começam a demandar mais serviços – em saúde, educação, lazer e em muitas outras áreas” (SOUBBOTINA; SHERAM, 2000: p. 51-2; tradução nossa). Esta visão simplista oculta o fato de que a liberalização financeira nos países da América Latina e Caribe somente fortaleceu os interesses rentistas da elite favorecida, por meio do crescimento dos lucros com operações financeiras das empresas e da conglomeração entre indústrias e bancos com finalidade especulativa, em detrimento dos investimentos em atividades produtivas. Mesmo a visão que minimiza a importância da desindustrialização nestes países, paradoxalmente, concorda que a liberalização “conta” de alguma forma como uma variável importante na mudança tecnológica, observada claramente nas últimas décadas, e que privilegia a produção de *commodities* em detrimento de produtos intensivos em tecnologia.

Por outro lado, o rentismo tornou-se evidente no Brasil, no período recente. Segundo relatório do Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial – IEDI (2006: p. 1 e p. 16), as empresas nacionais continuam dedicando cada vez maior parte de seus recursos em ativos de elevada liquidez. De acordo com o estudo, o índice de liquidez corrente médio da amostra do setor industrial brasileiro subiu de 1,73 em 06/2005 para 1,88 em 06/2006, acima da média internacional de, respectivamente, 1,7 e 1,55, o que, do ponto de vista da solvência da empresa é um “bom” indicador, mas do ponto de vista da produção implica em que cada vez maior parte dos recursos estão sendo destinados a aplicações líquidas de curto prazo na esfera da circulação e, cada vez em maior medida, em ativos financeiros.

O modelo de desenvolvimento interno liderado pelo investimento nacional e baseado no financiamento público e externo foi desmantelado em princípios da década de 1980, com a crise da dívida externa envolvendo a maioria dos países latino-americanos. Os ajustes econômicos e as reformas estruturais liberalizantes impostos a estes países buscaram desmontar o modelo de financiamento estatal do desenvolvimento e forçaram os governos a reduzir seus déficits para possibilitar o pagamento dos juros e amortizações cada vez mais pesadas num contexto de baixo crescimento econômico. Com isso, essas economias voltaram-se novamente para fora: (i) liberalizaram suas contas de capitais para atrair investimento; (ii) privatizaram grande parte de suas empresas estatais para fazer caixa e atender aos interesses internacionais; e (iii) incentivaram a produção de bens comercializáveis – *commodities* – para a exportação e influxos de divisas para atender as exigências das transferências de capitais, obtendo, contudo, resultados decepcionantes em termos de crescimento e distribuição (MEDEIROS, 2006: p. 3).

Vale destacar que os países asiáticos em desenvolvimento, que tomaram outro caminho, não dependeram exclusivamente dos influxos de capitais para o seu desenvolvimento e mantiveram uma economia fortemente controlada pelo Estado. A região fundou as bases do crescimento econômico nas exportações de produtos manufaturados para os Estados Unidos, controlando ativamente o mercado de câmbio para, dentre outros objetivos, não permitir que suas importações de bens de consumo crescessem na mesma medida que a expansão das exportações (DOOLEY *et al.*, 2003: p. 6). Este comportamento pode ser evidenciado pela evolução das variáveis macroeconômicas selecionadas na Tabela 5, abaixo. A partir da década de 1990, a América Latina recebeu grandes influxos de capitais, que, em última instância, atendiam às necessidades de fluxos impostos pelas políticas de estabilização monetária e o consequente déficit em conta corrente que, no período entre 1990 e 2000, era em média equivalente a 22% das exportações, além de não possuir uma política externa e comercial clara. A Ásia Emergente, no mesmo período, dependeu menos dos fluxos de capitais (em relação ao volume das exportações), acumulou reservas durante todos os anos, teve um déficit médio de conta corrente em relação às exportações muito menor (2,9%), e passou a exportar capitais para o resto do mundo, a partir de 1997. Entre 1997 e 2000, os países em desenvolvimento da Ásia tiveram superávit em conta corrente, em média igual a US\$ 37,9 bilhões ou o equivalente a 7,5% das exportações no mesmo período, enquanto no mesmo período a América Latina e Caribe experimentaram um déficit médio de US\$ 65,5 bilhões (ver Tabela 5).

A retomada dos fluxos de capitais internacionais a partir da década de 1990 não trouxe os mesmos benefícios para a América Latina do que para a Ásia. Os fluxos Norte-Sul da década de 1990 foram concentrados em capitais privados e de curto prazo, cujas características predominantes foram a volatilidade e o caráter especulativo. Na América Latina, estes influxos atenderam basicamente às necessidades correntes de divisas dos governos para as transferências líquidas destinadas ao pagamento dos serviços das dívidas, posto o déficit em conta corrente e o indispensável esforço dos governos em manter a confiança dos agentes financeiros e evitar surtos de fugas. Mesmo o investimento direto externo (IDE)<sup>11</sup>, que retomou o crescimento no período, não implicou em significativa formação de capital fixo e capacidade nova de produção, como na Ásia Emergente ou na América Latina entre 1930 e 1980 nos países que experimentaram forte industrialização.

---

<sup>11</sup> Segundo um dicionário de economia (PASS; *et al.*, 2000: p. 208), este tipo de investimento é diferente do investimento externo em portfólio pelo volume de ações ser representativo e por ser feito por uma empresa multinacional com objetivo de estabelecer unidades de produção, distribuição e promoção no exterior. Se algumas vezes este tipo de investimento toma a forma de construção de novas fábricas, armazéns ou escritórios nos países de destino, alternativamente, o investimento direto externo pode significar apenas a fusão ou aquisição de antigas empresas.

**Tabela 5 – Fluxos de capitais na Ásia e na América Latina e Caribe, entre 1984 e 2007<sup>P</sup>.**

	1984-89	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006p	2007p
<b>América Latina e Caribe</b>																			
	(Em bilhões de dólares)																		
<b>Total de fluxos líquidos privados</b>	-0,2	10,1	24,1	53,4	37,4	47,1	43,4	54,8	99,7	71,2	44,7	49,9	23,1	-2,1	15,5	6,0	25,2	34,6	28,1
<b>IDE</b>	5,3	6,7	11,3	13,9	12,2	22,8	24,5	39,6	57,6	61,5	65,9	69,6	66,8	45,0	35,1	48,1	51,2	54,0	50,6
<b>Portfólio</b>	-0,9	17,5	14,7	32,8	45,5	65,0	3,5	48,2	30,3	25,6	1,3	2,6	-7,6	-14,9	-8,4	-13,9	27,6	3,9	4,8
<b>Outros fluxos líquidos privados</b>	-4,6	-14,0	-2,0	6,7	-20,3	-40,7	15,4	-33,0	11,7	-15,9	-22,5	-22,3	-36,1	-32,2	-11,2	-28,1	-53,6	-23,4	-27,3
<b>Fluxos líquidos oficiais</b>	8,2	7,5	2,7	3,4	30,4	4,7	19,7	-7,4	5,5	14,2	6,4	-5,2	26,3	18,5	6,1	-7,1	-25,2	-9,2	-1,5
<b>Memo</b>																			
	(Em bilhões de dólares)																		
<b>Variação nas Reservas<sup>1</sup></b>	-0,5	17,3	17,4	22,9	20,7	-4,0	22,9	15,0	26,5	-8,4	-7,9	2,8	-1,9	2,2	35,5	24,3	31,6	49,2	34,7
<b>Exportações</b>	-	127,9	126,5	133,2	145,0	167,4	204,6	227,5	249,8	241,0	250,6	299,5	288,4	289,9	322,7	401,3	490,0	549,2	572,3
<b>Resultado em Conta Corrente</b>	-	-1,0	-16,9	-34,8	-45,9	-52,2	-37,4	-39,1	-66,7	-90,6	-56,7	-48,1	-53,6	-16,0	7,1	17,1	29,6	22,7	7,5
	(Em %)																		
<b>Conta Corrente / Exportações</b>	-	-0,8	-13,4	-26,1	-31,7	-31,2	-18,3	-17,2	-26,7	-37,6	-22,6	-16,1	-18,6	-5,5	2,2	4,3	6,0	4,1	1,3
<b>Ásia Emergente</b>																			
	(Em bilhões de dólares)																		
<b>Total de fluxos líquidos privados</b>	13,1	19,1	32,2	14,0	52,4	70,3	99,3	119,4	36,6	-53,8	3,1	6,5	19,6	20,8	63,5	120,3	53,8	55,2	51,6
<b>IDE</b>	4,5	8,9	14,5	14,7	33,1	44,7	55,8	53,4	55,7	56,8	71,6	59,0	51,6	50,7	67,9	60,0	71,8	76,5	78,7
<b>Portfólio</b>	1,5	-1,4	1,2	15,8	25,9	20,8	22,3	32,5	6,8	8,8	56,9	20,2	-51,2	-59,9	4,4	3,8	-31,1	-24,5	-27,0
<b>Outros fluxos líquidos privados</b>	7,0	11,6	16,6	-16,5	-6,5	4,7	21,2	33,5	-26,0	-119,4	-125,4	-72,8	19,1	30,0	-8,8	56,4	13,1	3,3	-0,1
<b>Fluxos líquidos oficiais</b>	7,8	5,6	10,9	11,0	11,4	3,2	3,8	-14,5	22,7	19,6	1,8	-11,7	-11,7	4,6	-17,6	1,8	5,0	-0,2	-10,4
<b>Memo</b>																			
	(Em bilhões de dólares)																		
<b>Variação nas Reservas<sup>1</sup></b>	2,1	47,4	39,8	25,9	36,8	57,8	42,9	46,3	36,0	53,1	88,2	53,7	90,2	148,8	226,5	340,1	281,9	302,2	306,0
<b>Exportações</b>	-	169,9	193,0	222,2	247,9	307,1	378,4	415,8	466,5	455,3	493,8	604,1	593,6	676,7	834,1	1067,5	1307,6	1531,1	1764,8
<b>Resultado em Conta Corrente</b>	-	-16,4	-11,1	-12,6	-33,8	-19,0	-42,1	-38,6	7,7	49,3	48,4	46,1	40,6	72,2	86,3	94,7	155,4	159,5	171,9
	(Em %)																		
<b>Conta Corrente / Exportações</b>	-	-9,7	-5,8	-5,7	-13,6	-6,2	-11,1	-9,3	1,7	10,8	9,8	7,6	6,8	10,7	10,3	8,9	11,9	10,4	9,7
<b>Total de P. em desenvolvimento</b>																			
	(Em bilhões de dólares)																		
<b>Resultado em Conta Corrente</b>	-	-24,8	-98,0	-78,8	-121,3	-89,8	-95,3	-71,4	-84,7	-113,1	-13,0	91,1	44,2	84,5	148,5	219,8	423,3	486,7	473,2

Fonte: Fundo Monetário Internacional (IMF, 1998a: p. 13; 1998b: p. 60, 123 e 242; 1999: p. 45 e 210; 2000: p. 65 e 238; 2001: p. 10 e 235; 2002: p. 12 e 207; 2003b: p. 8 e 214; 2004: p. 9 e 242; 2005b: p. 8, 245 e 248; 2006; p. 7, 8, 217 e 220).

Nota: [p] Valores previstos; [1] O sinal negativo implica na redução dos estoques de reservas.

O crescimento do investimento direto externo nos anos 1990 na América Latina e Caribe foi, em grande medida, relacionado às reformas administrativas e conseqüentes privatizações, resultado de atos de fusões e aquisições envolvendo a compra das empresas estatais. Se, de modo geral, os países em desenvolvimento da Ásia souberam usar com mais cautela estes capitais, abrindo aos poucos seus sistemas financeiros, e obtendo elevadas taxas de crescimento, a América Latina, por outro lado não vinculou os influxos do novo ciclo de liquidez à qualquer estratégia ou projeto de desenvolvimento endógeno de longo prazo. Além de não ter experimentado o crescimento acelerado constatado na região oriental, a América Latina aprofundou sua dependência se endividando ainda mais, na rápida abertura financeira e nas políticas de estabilização escolhidas.

Outra característica relevante da inserção dos países latino-americanos na mundialização financeira é que somente os grandes grupos empresariais e bancos estavam habilitados a negociar diretamente com os mercados financeiros internacionais e, de maneira geral, tiveram acesso a financiamentos externos na primeira metade da década de 1990. Ao perder seus mecanismos tradicionais de financiamento internacional, por créditos oficiais e às baixas taxas de juros, o setor público latino-americano também sacrificou, especialmente, os projetos sociais, os de investimento em infra-estrutura e alguns setores da produção industrial, pois os recursos oficiais se demonstraram bastante reduzidos e, para alguns países, demasiadamente custosos aos investimentos a que se destinavam (BAER, 1995, p. 109-10).

A observação da dinâmica destes fluxos de capitais e da evolução das contas externas da região e países isolados permite a comprovação empírica de muitas das proposições apresentadas acima, além do entendimento temporal mais completo dos resultados da inserção dos países da região na mundialização financeira. Na Tabela 6, abaixo, observa-se que a América Latina e Caribe experimentou déficits seguidos em conta corrente por quase todos os anos desde a década de 1980, ou seja, a região necessitou do ingresso de capitais de terceiros para suprir o excedente que os latino-americanos gastaram em bens, serviços, rendas e fundos transferidos para o exterior sobre o que a região ganhou do resto do mundo. Com a padronização dos ajustes liberalizantes implementados na América Latina a partir de fins da década de 1990, o que mudou foi que esta região passou a ter acesso mais fácil aos fluxos de capitais privados que supriram o gasto exagerado e as políticas econômicas adotadas na região. Mas, ao mesmo tempo, a suplementação do déficit em conta corrente com os ingressos de capitais somente aumentou as obrigações da região com o resto do mundo (ver estoque da dívida externa na Tabela 6), determinando, em linhas gerais, os períodos subseqüentes de saídas de capitais. Ou seja, a região foi marcada por intervalos de tempo em que predominaram influxos líquidos de capitais e algum crescimento econômico, seguidos de períodos de aflusos e recessão. Vale destacar a ocorrência de uma relação direta entre as saídas líquidas de capitais e o baixo crescimento médio da produção. Desta forma, os números também negam o

princípio liberal demonstrando que, ao contrário, os influxos de capitais externos não atenderam às necessidades e estratégias de investimento produtivo e de desenvolvimento sustentável de longo prazo destas nações, no contexto da financeirização privada analisada anteriormente.

**Tabela 6** – Evolução das contas externas da América Latina e Caribe entre 1980 e 2003.

	Balança em Conta Corrente <sup>1</sup>	Balança de Bens e Serviços	Transferência líquida <sup>1</sup>	Estoque de Dívida Externa <sup>2</sup>	Estoque de Reservas <sup>2</sup>	Fluxo de invest. em Portfólio líquido <sup>3</sup>	Saldo de IDE <sup>4</sup>	Evolução do	
								PIB Real	PIB Real per capita
(Em bilhões de dólares, valores correntes)								(Em % anuais)	
1980	-29,93	-12,39	12,09	223,25	58,85	3,33	6,77	0,91	-1,11
1981	-43,13	-15,93	11,57	278,10	53,65	2,39	8,81	-0,17	-2,35
1982	-41,50	-4,41	-17,44	322,34	38,30	2,36	7,38	-0,68	-2,81
1983	-8,04	24,19	-26,35	343,54	41,10	-0,01	5,74	-2,61	-4,64
1984	-1,37	33,54	-24,83	364,55	50,95	-0,04	4,31	3,62	1,49
1985	-2,72	29,02	-32,35	383,35	46,40	-0,72	6,11	2,78	0,71
1986	-17,00	12,07	-24,17	400,10	42,13	0,19	5,02	4,41	2,35
1987	-9,29	17,01	-19,25	428,90	46,67	-1,21	3,96	3,26	1,26
1988	-9,87	19,28	-32,48	418,18	42,81	-1,68	7,84	0,28	-1,64
1989	-8,21	24,90	-29,31	421,16	42,18	-0,84	8,49	0,90	-0,97
1990	-3,72	22,12	-16,77	439,88	56,69	31,00	9,21	-0,21	-2,03
1991	-19,30	3,28	4,18	451,26	72,25	34,57	14,23	4,28	2,39
1992	-34,05	-15,06	25,37	473,85	99,34	27,46	16,69	3,63	1,78
1993	-45,84	-22,30	31,66	525,83	119,38	82,57	16,62	3,84	2,03
1994	-51,68	-28,03	10,10	563,07	112,27	76,94	32,33	4,81	3,02
1995	-38,54	-12,82	19,41	622,18	142,19	9,90	34,70	0,48	-1,22
1996	-39,50	-11,51	21,76	648,78	167,43	44,09	47,57	3,77	2,04
1997	-66,91	-34,70	33,55	682,03	180,06	41,21	75,09	5,51	3,78
1998	-91,31	-57,19	29,60	745,21	160,99	37,21	82,50	2,56	0,90
1999	-56,96	-26,11	-1,06	762,84	158,46	26,94	95,85	0,36	-1,24
2000	-48,35	-15,17	0,75	738,34	162,96	3,46	87,10	3,95	2,32
2001	-53,89	-25,08	-1,43	744,08	164,63	4,38	75,80	0,29	-1,26
2002	-16,47	7,22	-41,21	738,48	157,27	-6,71	55,19	-0,78	-2,28
2003	7,03	30,02	-37,72	766,66	189,37	16,89	48,87	1,98	0,46
2004	17,96	42,54	-63,52	768,97	217,26	4,68	75,77	5,92	4,38

**Fonte:** Comissão Econômica para América Latina e Caribe (CEPAL, 2005).

**Notas:** Fazem parte: Antígua e Barbuda, Argentina, Bahamas, Barbados, Belize, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Costa Rica, Dominica, Equador, El Salvador, Granada, Guatemala, Guiana, Haiti, Honduras, Jamaica, México, Nicarágua, Panamá, Paraguai, Peru, República Dominicana, Saint Kitts, Santa Lucía, São Vicente e Granadinas, Suriname, Trindade e Tobago, Uruguai e Venezuela. [1] Saldo de recursos ingressantes na economia doméstica; [2] Estoques relativos ao mês de dezembro; [3] Saldo de recursos exigíveis por não-residentes investidos em títulos de propriedade e dívida domésticos, líquido do capital aplicado em ativos no exterior; [4] Saldo de investimento direto externo (IDE) na economia doméstica, líquido dos recursos aplicados em IDE no exterior.

Voltando-se para o caso brasileiro, o primeiro passo para esta nova onda de abertura financeira foi dado na criação do Anexo IV da Resolução nº 1.289/87, que disciplinou os investimentos estrangeiros em títulos e valores mobiliários de companhias abertas e desregulamentou o investimento em portfólio em princípios da década de 1990. Mas, diante das necessidades de controle surgidas nos anos seguintes, constituíram-se regulamentações sobre determinadas opções de investimentos institucionais e lançou-se mão, fundamentalmente, da

recorrente manipulação da taxa do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) incidente sobre os investimentos de portfólio estrangeiros (PRATES, 1999: p. 19-29). As contas CC-5 também constituíram importantes canais de ingresso de capitais nos mercados brasileiros. Da mesma forma que o Anexo IV, os fluxos provenientes das contas de não-residentes também foram um pouco mais controladas, por meio de aumento das alíquotas de seus impostos, a partir de 1995.

Certamente, também é importante observar que as contas de investidores do Anexo IV entre 1991 e 1997 eram em sua maioria registradas como procedentes da América Central (36,5% dos investidores). Ou seja, foram predominantemente capitais provenientes de instituições *off-shore*, administrados, ademais, por instituições financeiras residentes no Brasil a partir de suas agências registradas nestes paraísos fiscais. A partir dos seus estudos e entrevistas, PRATES (1999) infere que, apesar de que não haja registro adequado dos recursos para uma melhor comprovação, “grande parte das aplicações desses fundos são de investidores brasileiros, detentores de recursos no exterior, que utilizam o Anexo IV para internalizá-los, beneficiando-se da isenção fiscal sobre ganhos de capital” (PRATES, 1999: p. 40).

**Tabela 7 – Evolução das contas externas brasileiras entre 1980 e 2004.**

	Balanço em Conta Corrente <sup>1</sup>	Balanço de Bens e Serviços	Transferência líquida <sup>1</sup>	Estoque de Dívida Externa <sup>2</sup>	Estoque de Reservas <sup>2</sup>	Fluxo de invest. em Portfólio líquido <sup>3</sup>	Saldo de IDE <sup>4</sup>	Evolução do	
								PIB Real	PIB Real per capita
(Em bilhões de dólares, valores correntes)								(Em % anuais)	
1980	-12,83	-5,96	2,34	64,00	7,03	0,35	2,28	0,63	-1,33
1981	-11,76	-1,69	2,12	71,88	7,70	0,00	2,73	-4,25	-6,35
1982	-16,32	-2,81	-1,83	83,21	3,99	0,01	3,29	0,84	-1,34
1983	-6,83	4,06	-3,90	91,36	4,68	-0,27	1,80	-2,93	-4,98
1984	0,03	11,34	-4,33	99,77	12,56	-0,26	1,64	5,40	3,24
1985	-0,28	10,76	-11,48	105,13	10,79	-0,23	1,52	7,85	5,72
1986	-5,31	5,73	-9,67	111,05	6,46	-0,45	0,49	7,49	5,44
1987	-1,45	8,79	-7,85	121,17	6,83	-0,43	1,31	3,53	1,61
1988	4,16	16,15	-14,99	113,47	8,15	-0,50	2,98	-0,06	-1,85
1989	1,00	13,33	-12,66	115,10	8,48	-0,36	1,65	3,16	1,38
1990	-3,82	6,99	-7,31	123,44	8,85	0,65	1,65	-4,40	-6,03
1991	-1,45	6,69	-8,57	123,91	8,42	3,81	2,12	1,00	-0,65
1992	6,09	11,90	0,58	135,95	23,83	7,37	2,20	-0,50	-2,12
1993	0,02	8,74	-1,63	145,73	32,16	13,53	1,78	4,90	3,29
1994	-1,15	5,52	-0,72	148,30	37,78	50,84	4,11	5,90	4,24
1995	-18,14	-10,65	19,95	159,26	52,48	11,11	6,24	4,20	2,63
1996	-23,25	-13,51	19,40	179,94	60,31	21,35	10,73	2,70	1,09
1997	-30,49	-15,96	5,86	200,00	52,84	10,73	20,69	3,30	1,71
1998	-33,83	-15,65	7,22	223,79	42,37	19,61	34,63	0,10	-1,40
1999	-25,40	-8,24	-1,23	225,61	35,55	3,28	30,27	0,80	-0,71
2000	-24,22	-7,86	4,08	216,92	33,41	10,35	35,06	4,40	2,83
2001	-23,21	-5,11	6,78	209,93	36,33	1,67	20,20	1,30	-0,16
2002	-7,64	8,16	-10,19	210,71	36,03	-4,48	19,07	1,90	0,46
2003	4,18	19,86	-14,23	214,93	46,39	4,95	10,39	0,50	-0,89
2004	11,74	28,99	-30,01	201,37	50,51	-3,24	27,64	4,90	3,44

Fonte: Comissão Econômica para América Latina e Caribe (CEPAL, 2005).

Notas: [1] Saldo de recursos ingressantes na economia doméstica; [2] Estoques relativos ao mês de dezembro;

[3] Saldo de recursos exigíveis por não-residentes investidos em títulos de propriedade e dívida domésticos, líquido do capital aplicado em ativos no exterior; [4] Saldo de investimento direto externo (IDE) na economia doméstica, líquido dos recursos aplicados em IDE no exterior.

Para o caso brasileiro ficou evidente que estes capitais se demonstraram altamente voláteis durante a década de 1990, não compondo carteiras duradouras. O caráter de curto prazo e especulativo destas modalidades de investimento foi evidenciado pelo comportamento instável dos fluxos de portfólio observado na Tabela 7, com ênfase em 1994/95, 1997/98 e 1998/99, devido à contaminação das crises no México, Ásia e Rússia, respectivamente.

As Tabelas 6 e 7 também evidenciam os freqüentes resultados negativos das transferências líquidas latino-americanas e brasileiras que representam em grande medida uma contração da economia para a saída líquida dos pagamentos concentrados de juros e amortizações para as obrigações com os capitais que ingressaram nos períodos imediatamente anteriores. Mas foi a inversão dos fluxos de capitais em princípios da década de 1990 que marcou a nova fase dos fluxos privados, que ingressaram fundamentalmente por meio de investimentos em carteira, privatizações, fusões e aquisições e compra de demais ativos e derivativos destacados pela liquidez. Com isso, a seguinte reversão destes fluxos, determinada principalmente pela crise mexicana de 1994 e asiática de 1997, teve caráter fortemente financeiro, iniciando a nova fase de afluxos líquidos de capitais da região para os países credores. Mesmo o Brasil que forçou suas taxas de juros para patamares elevadíssimos, já em fins de 1998 experimentou problemas internos com a manutenção dos juros e teve que deixar os capitais saírem.

## **Reversão dos fluxos centro - periferia**

---

A Tabela 5, acima, permite examinar que a conta corrente do grupo de países da América Latina e Caribe passou a ser positiva a partir de 2003<sup>12</sup>, revertendo um aspecto fundamental das políticas e formas de inserção da região. Se por um lado, este novo momento é conseqüência de fortes ajustes que prejudicam o bem-estar material de suas populações, por outro, a região passou a estar menos dependente dos influxos de capitais financeiros para o equilíbrio de suas contas externas. De forma simplista, esta mudança é conseqüência direta do aumento das exportações e

---

<sup>12</sup> A Argentina obteve superávit em conta corrente a partir de 2002, o Brasil em 2003, Chile em 2004, Cuba em 2004 e a República Dominicana em 2003. Trindade & Tobago e Venezuela experimentam superávit em conta corrente há muitos anos.

queda relativa das importações, mas também do recente aprendizado com as crises financeiras da década de 1990.

Em 1999, o grupo de países formado pela Comunidade de Estados Independentes (CEI)<sup>13</sup>, a América Latina e Caribe, o Oriente Médio e a Ásia em desenvolvimento apresentaram um superávit em conta corrente de cerca de US\$ 28,3 bilhões, seguido por um superávit de US\$ 116,3 bilhões em 2000 até alcançar US\$ 471,3 em 2005, com expectativas de superar os US\$ 520 bilhões em 2007 (IMF, 2006a: p. 217). Quando a América Latina e Caribe atingiu o equilíbrio nesta conta em 2003, além de ter buscado reduzir a sua dívida externa, ela também passou a acumular reservas, acompanhando o padrão observado no total dos países em desenvolvimento, liderado pela estratégia asiática em resposta à crise de 1997 (ver Tabela 5, acima).

Vale salientar que a escala e a persistência desta acumulação recente de reservas internacionais não têm precedentes na história econômica. O estoque de reservas internacionais alcançou US\$ 4,17 trilhões em dezembro de 2005, crescendo, em termos nominais, a uma média de 17,8% ao ano nos últimos nove anos. As reservas não somente estão crescendo muito rápido como a sua composição também vem sendo alterada desde o princípio da década de 1990. Paradoxalmente, o grupo de países desenvolvidos, com exceção do Japão, reduziu a sua participação de cerca de 31% nos estoques de reservas mundiais em dezembro de 1997 para 11% em fins de 2005. Em contrapartida, os países em desenvolvimento, vêm mantendo ou elevando suas reservas neste período, com a liderança da China no grupo dos países asiáticos em desenvolvimento (ver Tabela 8) e países exportadores de petróleo. A América Latina, apesar de ter sido inserida na mundialização financeira por meio da conta de capitais (DOOLEY *et al.*, 2003: p. 6-9), também pode ser analisada semelhantemente ao grupo de países em desenvolvimento, pois a partir de 2003 apresenta a mesma tendência a elevação das reservas por meio de superávit em conta corrente. Apesar das especificidades da região, “os países latino-americanos, após onze trimestres consecutivos de saída de capitais, tornaram-se também credores líquidos do sistema financeiro internacional em US\$ 32,4 bilhões em dezembro de 2004” (CINTRA, 2005: p. 23).

---

<sup>13</sup> Com a dissolução da URSS e independência das repúblicas que a compunha, forma-se em fins de 1991 a CEI, integrada atualmente por: Armênia, Azerbaijão, Bielorrússia, Cazaquistão, Moldávia, Quirguízia, Rússia, Tadjiquistão, Turcomênia, Ucrânia e Uzbequistão.

**Tabela 8** – Estoques de reservas oficiais, entre 1997 e 2005.

Países e regiões	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
(em bilhões de dólares, valores correntes)									
<b>Total</b>	1.604,6	1.631,6	1.771,6	1.921,1	2.021,5	2.408,8	3.028,8	3.749,1	4.170,8
<b>P. Industrializados</b>	702,7	669,9	720,2	775,9	775,5	900,5	1.119,0	1.314,5	1.292,2
EUA	30,8	36,0	32,2	31,3	29,0	33,8	39,7	42,7	37,8
Área do Euro	300,2	267,3	226,3	217,8	205,3	215,8	188,0	180,7	167,3
Japão	207,9	203,2	277,7	347,2	387,7	451,5	652,8	824,3	828,8
<b>Ásia em desenvolvimento</b>	500,2	563,0	642,0	694,5	770,5	944,4	1.208,3	1.571,7	1.821,6
China	140,0	145,1	154,8	165,7	212,3	286,5	403,3	609,9	818,9
<b>América Latina</b>	152,3	142,6	133,8	135,8	135,7	140,1	170,7	191,8	217,2
Venezuela			11,8	12,7	8,9	8,1	15,6	17,9	23,5
Brasil	50,8	42,6	34,8	32,5	35,7	37,4	49,1	52,7	53,5
<b>Europa Central e Oriental</b>	69,8	76,3	78,0	97,1	110,4	144,8	195,9	264,9	335,1
(em % do total)									
<b>P. Industrializados - Japão</b>	30,8	28,6	25,0	22,3	19,2	18,6	15,4	13,1	11,1
<b>Ásia em desenvolvimento</b>	31,2	34,5	36,2	36,2	38,1	39,2	39,9	41,9	43,7
<b>América Latina</b>	9,5	8,7	7,6	7,1	6,7	5,8	5,6	5,1	5,2

Fonte: Banco de Compensação Internacional (BIS, 2002: p. 82; 2006a: p. 83).

Mesmo o recente ciclo de liquidez internacional, que seguiu a queda das taxas de juros das principais moedas a partir da crise das ações de alta tecnologia negociadas na Nasdaq (*National Association of Securities Dealers Automated Quotation System* – EUA) de março de 2000, que elevou o consumo, o investimento produtivo no centro e na periferia e os preços das *commodities*, não conseguiu alterar a lógica estrutural da mundialização financeira da incapacidade de financiar o desenvolvimento dos países do Sul. Muito pelo contrário. A queda das taxas de juros nos países centrais, deixada à vontade dos mercados, além de impedir a criação de uma estrutura de financiamento endógena nos países em desenvolvimento, elevou o caráter especulativo dos fluxos de capitais internacionais com a liberalização e atraiu as estratégias de *carrying trade* financeiro dos investidores institucionais. Nesta estratégia de arbitragem, os agentes lucravam ao captar recursos emprestados no curto prazo com taxas de juros baixas nos países centrais e reinvestir nos títulos de maior rendimento e risco dos países emergentes.

Em outros termos, por conta das crises financeiras da segunda metade da década de 1990, os países em desenvolvimento – em especial os países asiáticos – começaram a obter superávits comerciais e acumular recursos. A situação de sobreaviso forçou estes países a reduzir a exposição externa, com superávits em conta corrente, mas, paradoxalmente, não houve uma automática elevação da capacidade de financiamento doméstico destes países como poderia ser esperado. No lugar do crescimento do financiamento do desenvolvimento, a atual institucionalidade financeira internacional, foi responsável apenas por uma excessiva acumulação de reservas.

Esta situação de impasse originou duas principais observações:

1) Por um lado, o acúmulo de reservas pelos países em desenvolvimento, em uma primeira

aproximação, apenas implicou em desperdício de riquezas, consequência direta da configuração da arquitetura financeira internacional. De acordo com CINTRA (2005), esta arquitetura é “inadequada para o financiamento do desenvolvimento econômico, pois os fluxos de capitais ficam sujeitos aos surtos de euforia e pessimismo dos investidores de portfólio e dos bancos globais, o que obriga os países em desenvolvimento a acumular reservas em moeda forte e, por conseguinte, a financiar o déficit em conta corrente dos Estados Unidos e, paradoxalmente, a fomentar a liquidez do sistema bancário internacional” (CINTRA, 2005: p. 24).

2) Por outro lado, a geração de um excedente em conta corrente entre os países em desenvolvimento vem alterando a lógica dos fluxos de financiamento do investimento com o incipiente crescimento dos fluxos Sul-Sul. Esta transformação, além de ser fonte de poder e autonomia no longo prazo para estes países por gerar um movimento de reação à dependência dos fluxos financeiros do Norte, permite, no curto-prazo, a suplementação do volume insuficiente de recursos do Norte para o financiando dos países do Sul. Neste sentido, as duas principais alterações materiais nesta lógica financeira foram (i) a acumulação crescente de excedentes em moedas outras que o dólar e (ii) o crescimento da participação dos investimentos Sul-Sul nos fluxos totais, ou seja, o aumento do financiamento cruzado entre os próprios países em desenvolvimento.

A pequena perda de espaço do dólar que vem se observando, ao menos enquanto moeda de reserva internacional, não é uma questão puramente monetária, mas tem implicações políticas ao modificar a correlação de forças em detrimento da hegemonia norte-americana. Durante muitos anos, os bancos centrais de todo o mundo mantiveram grande parte de suas reservas de moedas estrangeiras em dólar, mas as recentes transformações nas finanças internacionais são indicadores de que esta tendência vem mudando, principalmente com a formação da zona do euro. O mais recente relatório do Banco de Compensação Internacional (*Bank for International Settlements – BIS*) demonstra que crescente parte das reservas está sendo transferida do dólar para outras moedas, especialmente movendo-se para o euro. De acordo com estimativa aplicada no relatório do Banco de Compensação Internacional, as reservas em dólar dos países da Ásia e América Latina caíram de 78% no fim de 2000 para 75% no terceiro trimestre de 2005, com relação ao total de reservas. Na área do euro, a participação das reservas em dólar caiu de 35% para 32% no mesmo intervalo de tempo (BIS, 2006b: p. 46).

Os estoques dos títulos emitidos internacionalmente também seguiram o mesmo padrão, conforme a Tabela 9 abaixo:

**Tabela 9** – Estoques de títulos internacionais nas principais moedas (1999 – 2005).

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 <sup>1</sup>
	(em bilhões de dólares)						
<b>Euro</b>	1.500,10	1.862,10	2.429,10	3.610,50	4.930,30	6.233,30	6.166,40
<b>Dólar EUA</b>	2.610,60	3.243,90	3.870,90	4.202,40	4.709,40	5.020,80	5.199,10
<b>Iene</b>	478,30	417,40	389,30	429,10	508,10	518,70	486,00
<b>Libra Esterlina</b>	402,30	448,40	503,60	621,60	829,60	1.006,30	1.019,40
<b>Outras</b>	291,50	275,40	302,20	398,20	530,40	662,60	717,30
<b>Total</b>	5.282,80	6.247,20	7.495,10	9.261,80	11.507,80	13.441,70	13.588,20
	(em % do total)						
<b>Euro</b>	28,40	29,80	32,40	39,00	42,80	46,40	45,40
<b>Dólar EUA</b>	49,40	51,90	51,60	45,40	40,90	37,40	38,30
<b>Iene</b>	9,10	6,70	5,20	4,60	4,40	3,90	3,60

Fonte: Banco Mundial (WORLD BANK, 2006: p. 59).

Nota: [1] Estoque em junho de 2005.

Do ponto de vista dos investimentos Sul-Sul, o mais recente relatório do Banco Mundial sobre o financiamento do desenvolvimento global (WORLD BANK, 2006b: p. 107-36) traz pela primeira vez um capítulo inteiro sobre o crescimento dos investimentos cruzados entre países em desenvolvimento, intitulado de “Integração financeira entre países em desenvolvimento”. Segundo este relatório de setembro de 2006:

os países em desenvolvimento tornaram-se importantes fontes de empréstimos e investimentos para outros países em desenvolvimento. Nos anos anteriores, a maior parte do capital exportado pelos países em desenvolvimento dirigia-se para os países industrializados, geralmente para a proteção do valor dos ativos dos indivíduos mais ricos daqueles países. Durante a década passada, porém, os países em desenvolvimento tornaram-se uma fonte significativa de investimento direto externo (IDE), empréstimos bancários, e mesmo, de ajuda oficial para o desenvolvimento para outros países em desenvolvimento. (WORLD BANK, 2006b: p. 107; tradução nossa).

**Tabela 10** – Investimento direto externo para os países do Sul entre 1995 e 2003.

Influxos de IDE	1995	1999	2000	2001	2002	2003
	(em bilhões de dólares, valores correntes)					
<b>Total de influxos para países do Sul</b>	90,3	163,5	154,7	159,3	135,3	129,6
<b>desde países ricos da OECD</b>	48,1	95,4	93,7	84,8	55,1	59,4
<b>desde países ricos de fora da OECD</b>	28,2	35,0	22,7	24,8	27,2	22,8
<b>desde países do Sul</b>	14,0	33,1	38,3	49,7	53,0	47,4
	(em % do total)					
<b>Fluxos Sul-Sul</b>	15,5	20,2	24,8	31,2	39,2	36,6

Fonte: Banco Mundial (WORLD BANK, 2006: p. 111).

Nota: Para os cálculos dos fluxos desde países do Sul, foram utilizadas estimativas do Banco Mundial sobre os fluxos dos 35 países em desenvolvimento que fazem parte de suas bases de dados e representantes de 85% dos fluxos para países em desenvolvimento.

A China, sem dúvida, é o país do Sul com maior potencial para investir em países em desenvolvimento. Com seu imenso superávit em conta corrente, a China, além de estar acumulando

um crescente volume de reservas com expectativas de atingir US\$ 1 trilhão em 2007 (US\$ 818,9 bilhões em dezembro de 2005, ver Tabela 8), está investindo em infra-estrutura, serviços e produção na África, América Latina e Ásia. Segundo o Banco Mundial (WORLD BANK, 2006b: p. 112 e 131), a China está investindo em infra-estrutura relacionada a exploração de recursos naturais e energéticos na África do Sul, Angola, Brasil, Cuba, Malásia, Nigéria, Peru, Venezuela, para citar alguns países. De acordo com McGREGOR (2006), a China financiará projetos ligados aos setores fornecedores de matérias primas e energia na África, montando US\$ 5 bilhões nos próximos anos.

A situação atual representa possibilidades de mudanças nos padrões internacionais de financiamento e poder. Os dados das Tabelas 10 e 11 revelam um pequeno, porém crescente fluxo de investimentos e empréstimos com origem nos países do Sul. Vale destacar que grande parte do crescimento desta integração financeira Sul-Sul foi construída por intervenções estatais por meio de investimentos de empresas públicas, empréstimos oficiais de bancos centrais e bancos de desenvolvimento nacionais e ajudas oficiais (WORLD BANK, 2006b: p. 109-13). Com o avanço dos fluxos Sul-Sul, estes países também foram capazes de suplementar a retração dos fluxos vindos do Norte de investimento direto externo, desencadeada pela a crise financeira de março de 2000. Dessa forma, a redução da dependência econômica dos países em desenvolvimento, se for bem aproveitada com estratégias que envolvam um projeto autônomo e duradouro de desenvolvimento será, ao mesmo tempo, motor e consequência da ampliação do financiamento Sul-Sul, que vem se apresentando como realidade conforme evidencia as Tabelas 10 e 11.

**Tabela 11** – Empréstimos sindicalizados entre países do Sul, 1995 - 2005.

Região de domicílio do tomador	1995	2004	2005
	(em milhões de dólares, valores correntes)		
Leste Europeu & Ásia Central	31,2	1.420,0	2.719,7
Oriente Médio & Norte da África	109,1	694,2	1.120,9
África Subsahariana	130,0	986,8	364,0
Sul da Ásia	12,9	349,7	463,8
Leste Asiático & Pacífico	431,6	470,5	872,0
América Latina & Caribe	165,1	301,7	686,1
<b>Total de empréstimos sindicalizados Sul-Sul</b>	<b>879,9</b>	<b>4.222,9</b>	<b>6.226,5</b>
<b>Total de empréstimos sindicalizados para países do Sul</b>	<b>91.943,2</b>	<b>112.238,2</b>	<b>184.034,7</b>
	(em % do total)		
<b>Participação dos empréstimos Sul-Sul no total</b>	<b>0,96</b>	<b>3,76</b>	<b>3,38</b>

Fonte: Banco Mundial (WORLD BANK, 2006: p. 119).

Em síntese, a inserção por meio da abertura financeira da América Latina e os influxos de capitais que a seguiram, a partir da década de 1990, tiveram o objetivo de viabilizar no curto prazo

as políticas de estabilização dos preços. As estratégias de desenvolvimento nacionais tornaram-se objetivos secundários dos governos, e o baixo crescimento aprofundou a concentração de renda no seio destas sociedades. Mesmo uma análise macroeconômica convencional apontaria para o problema de que a estabilização dos preços, em princípio, não se sustentaria no longo prazo num cenário em que os governos não podem se financiar nas condições de baixo crescimento econômico (ver Tabela 1 acima)<sup>14</sup>. Mas, forçados ao ajuste monetário e fiscal, os governos dos países em desenvolvimento, puderam gerar um excedente comercial – a despeito do retrocesso social, da desindustrialização e demais efeitos deletérios – e estão em condições de romper com sistema financeiro em busca de alternativas para o financiamento do desenvolvimento. Contudo, este é um momento crítico, pois o excedente é consequência de um conjunto de fatores, tais como o rápido crescimento asiático, os preços elevados das *commodities*, as baixas taxas de juros nos EUA, Europa e Japão, o atual alinhamento das taxas de câmbio, dentre outros, que podem sofrer reversão a qualquer momento.

Uma estratégia de desenvolvimento que tenha horizontes para além da entrega da economia à bonança circunstancial promovida pelas condições de liquidez internacional e regional (que seguem sendo estruturalmente muito fluidas e frágeis) deve ponderar particularmente projetos que busquem a libertação dos laços que prendem as nações do Sul à dependência destes momentos de liquidez internacional. Neste momento, a região, especialmente tratando-se da América Latina e Caribe, tem dois principais caminhos a escolher: (i) pode-se aproveitar a oportunidade para definitivamente fortalecer os vínculos de união entre os países da região, reduzir suas vulnerabilidades macro-financeiras e aumentar sua autonomia com uma estratégia consequente com o desenvolvimento endógeno; ou (ii) pode-se seguir a alternativa da continuidade do “consenso”<sup>15</sup> e entregar-se ao aprofundamento das reformas estruturais que apenas prometem o crescimento.

---

<sup>14</sup> Foi necessário o desenvolvimento de novo ferramental teórico baseado nas “expectativas racionais” dos agentes, para que a teoria macroeconômica pudesse justificar a compatibilidade entre crescimento, abertura financeira e austeridade fiscal. A recente teoria da contração fiscal expansionista, de princípios dos anos 1990, busca justificar a capacidade de que uma redução dos gastos do governo – ajuste fiscal contracionista – possa gerar o crescimento econômico liderado pelos agentes privados. A teoria é fundada na crença de que uma redução dos gastos públicos poderia promover o aumento dos investimentos privados. Sobre este assunto ver artigo seminal de Francesco Giavazzi e Marco Pagano (1990).

<sup>15</sup> Vasta literatura defende a continuidade das reformas, a começar pelas influentes agências multilaterais, cf. Banco Mundial (WORLD BANK, 2006b: p. 107 e 127) e FMI (IMF, 2006b: p. 38).

## As propostas alternativas para a América Latina e Caribe

---

Grande parte dos analistas comprometidos com o discurso liberal prega que a solução dos baixos desempenhos econômicos dos países em desenvolvimento com a liberalização, ainda exige que se aprofundem as reformas e se eliminem por completo os bancos controlados pelos Estados. Alguns especialistas influentes, ademais, propagam argumentos pelo fim dos bancos de desenvolvimento públicos, pois, segundo suas idéias, quando não são ineficientes, impedem o mercado de exercer as funções “naturais” de financiamento de longo prazo. De modo similar, com a recente expansão das reservas de divisas destes países, o *Global Financial Stability Report* do Fundo Monetário Internacional (IMF, 2006b: p. 37) e o relatório *Global Development Finance 2006* do Banco Mundial<sup>16</sup> (WORLD BANK, 2006b: p. 107) repetem o “mantra” de que esta acumulação de excedentes comerciais e o “natural” aumento dos financiamentos Sul-Sul foram conseqüências exclusivas dos avanços da integração dos seus mercados financeiros com os mercados mundiais. Segundo estes relatórios, esta integração se deu por meio da implementação adequada das “reformas regulatórias” (IMF, 2006b: p. 37) que “desregulamentaram” o acesso a ativos externos aos agentes domésticos dos países do Sul. A visão liberal ignora, ademais, tanto as fortes resistências das nações do Sul à dependência do sistema financeiro internacional, quanto a existência de interesses locais e disputas intra e inter-regionais por hegemonia atuando por meio dos fluxos Sul-Sul. Mas, quando se abandona a visão liberal da autonomia dos “interesses do mercado” e se examina com atenção o poder dos Estados sobre as economias, conforme reivindica CHESNAIS (1997a: p.25), é possível que se distinga um iminente movimento de consolidação de blocos de integração econômico-financeira entre os países do Sul.

O processo de mundialização e a ideologia liberal tentam ainda reduzir a importância política e estratégica das escalas nacionais e regionais contrapondo-as à defesa do fortalecimento da instância local em relação às demais. Infelizmente, conforme a crítica de BRANDÃO (2004: p. 9), esta tese está sendo reproduzida de forma mecânica pelas recentes teorias do desenvolvimento que, desta forma, exigem a ampliação das conexões diretas entre o “local” e o “global” eliminando qualquer forma de intermediação entre as escalas. Esta linha de pensamento pressupõem uma autonomia natural da escala local e a sua total capacidade de sobrevivência frente à supressão das instituições formadoras das escalas nacionais e regionais. Mas, desde o princípio da década de

---

<sup>16</sup> Os argumentos dos relatórios são semelhantes no seu conteúdo apologético à liberalização. Por exemplo, o relatório do Banco Mundial (WORLD BANK, 2006b) diz que: “*this expansion in South–South capital flows reflects developing countries’ increasing integration into global financial markets. As developing countries’ incomes rise and their banks and firms become increasingly sophisticated, it is natural that they should become more important sources of foreign lending and investment and that a portion of these flows should go to other developing countries.*” (WORLD BANK, 2006b: p. 107).

1980, FURTADO (1983) já defendia que as escalas de análise e de abrangência das políticas econômicas não podem reduzir-se diante dos efeitos da globalização numa economia capitalista, pois “a economia mundial é um todo, e neste caso os agentes são nações ou grandes unidades organizadas em escala internacional” (FURTADO, 1983: p. 88). Do ponto de vista do financiamento, a implementação de “políticas localizadas” de desenvolvimento é, ademais, incompatível com os valores da sustentabilidade. A imensa maioria dos agentes não possui a habilidade para, na escala local, planejar estratégias de longo prazo ou obter formas de financiamento compatíveis com projetos mais complexos, nem, tampouco, conectar-se com os mercados financeiros globais sem uma institucionalidade nacional ou regional apropriada.

Por outro lado, do ponto de vista da liberdade e da soberania nacional, é no mínimo paradoxal que uma suposta defesa da “liberdade” coexista com os ataques demonstrados pelo Banco Mundial, Fundo Monetário Internacional e governo dos EUA às tentativas de aproximações e integração Sul-Sul na história recente. Para exemplificar, durante a crise asiática de 1997, o governo japonês liderou a proposta de consolidação de um Fundo Monetário Asiático (*Asian Monetary Fund* – AMF) que excluía a participação dos EUA, mas a idéia foi duramente atacada pelo governo norte-americano e declinada pelas autoridades do Estado chinês. Em meio à crise, uma proposta de um grande aporte monetário para prover liquidez à região não poderia ser atacada pelas autoridades norte-americanas se não envolvessem interesses nacionais por hegemonia política regional ocultos. Somente após 2000, com o triunfo da integração do projeto chinês na região, que a China passou não somente a defender, como também demonstrar pretensões pela liderança nas negociações à construção de tal institucionalidade regional (PANGESTU; GOOPTU, 2003: p. 97), como estratégia de contra-ataque às restrições à expansão hegemônica que este país vem recebendo dos EUA, com o intermédio do Banco Mundial e no Fundo Monetário Internacional.

Além do Fundo Monetário Asiático, diversas outras propostas de integração regional vêm sendo desenvolvidas ou retomadas entre os países do Sul, observando-se suas especificidades e relações intra-regionais, que buscam dieter o desmonte das regulações financeiras nacionais, ou até mesmo, elevá-las, em busca do desenvolvimento.

A América Latina, do ponto de vista comercial e estratégico, é uma região privilegiada pela disponibilidade dos mais importantes e diversos recursos naturais, com imensas reservas minerais e energéticas, suficientes para empreender um projeto de desenvolvimento autônomo e duradouro. Por outro lado, a despeito do modelo de desenvolvimento liberal não permitir o uso sustentável destas riquezas, grande parte destes recursos possui estoques esgotáveis e muitas vezes com reservas já declinantes. O desenvolvimento além de ser autônomo deve ser sustentável, exigindo assim que a região reduza paulatinamente sua dependência das rendas provenientes da exploração de seus recursos naturais. As estimativas sobre as fontes de riquezas naturais, produtivas e

intangíveis<sup>17</sup> empregadas em relatório do Banco Mundial (WORLD BANK, 2006a: p. 4) revelam, que em 2000, os países de baixa renda detinham em média 26% de suas riquezas em capital composto por seus recursos naturais, 16% em capital produtivo manufatureiro e 59% em capital humano intangível, enquanto, os países ricos membros da OCDE dependiam em média de 3% do seu capital natural, 17% do capital produtivo e 80% do capital humano.

A arquitetura financeira internacional é formada por uma complexa rede de instituições<sup>18</sup> estabelecidas para a manutenção das transações Norte-Sul, em detrimento dos fluxos Sul-Sul. E não há dúvidas de que este mecanismo tenha apoiado, durante os últimos séculos de história econômica, a remessa do excedente do conjunto de nossas riquezas para o Norte a cada crise, a cada ciclo econômico, a cada ano, para o bem-estar das populações daqueles países, seja no pagamento do déficit comercial gerado no intercâmbio desfavorável por bens industrializados, seja como pagamento dos empréstimos e “ajudas” ao desenvolvimento.

Há um conjunto de propostas que pretendem ser alternativas ao mecanismo que atualmente se materializa nas instituições financeiras internacionais que conformam a presente configuração do sistema financeiro internacional. Mas a proposição de mudanças nestas instituições, que permitam efetivamente alterar a correlação de forças e elevar as defesas de seus membros frente a mundialização financeira não pode desprezar que encontrará forte resistência dos poderes hegemônicos, como o dos Estados Unidos, dentre outros, tanto na esfera ideológica e discursiva diante às prestigiosas instituições financeiras internacionais, quanto materialmente, nos boicotes das fugas de capitais, indisposição do investimento externo e impedimentos para a transferência de tecnologia.

O problema, contudo, é identificar alternativas que sejam apoiadas pelos povos e por parte das elites dos países pobres. Deve-se observar que alternativas superficiais como o simples fortalecimento do Mercosul ou outros acordos de livre-comércio, apesar do explícito apoio da quase totalidade das elites locais e das instituições multilaterais, por si só não significa qualquer ganho de soberania regional. Segundo LANDER (2004), “não há nada na idéia de integração que em si mesmo possamos considerar como favorável para o futuro dos povos do continente. Não basta que seja uma integração latino-americana ou sul-americana para que corresponda aos interesses populares. Tudo depende do modelo de integração em questão” (LANDER, 2004: p. 45).

Uma proposta realmente alternativa de inserção financeira deve, acima de tudo, buscar

<sup>17</sup> Sobre a metodologia empregada no levantamento da composição da riqueza mundial confira o apêndice 1 do documento *Where Is the Wealth of Nations?* (WORLD BANK, 2006a: p. 143-58).

<sup>18</sup> Neste sentido refere-se não somente aos bancos e demais agentes financeiros, mas no sentido mais amplo do termo, que se define como todas as normas formais e informais impostas por um grupo ou pela totalidade dos afetados, que determinam o comportamento dos indivíduos e organizações.

romper com a inércia política e com a dependência política, tecnológica, cultural, comercial e financeira, promovidos pela mundialização financeira e apoiados localmente por uma parte das elites locais, sócias cosmopolitas da financeirização da riqueza. Mas, tampouco significa necessariamente que qualquer alternativa enfrentará barreiras intransponíveis levantadas pelas elites locais. As propostas de fortalecimento de um bloco financeiro na América Latina e Caribe podem ser substancialmente compatíveis com os interesses dos agentes decisivos na região por fortalecer tanto a estabilidade financeira quanto a acumulação capitalista intra-regional.

Do ponto de vista econômico e financeiro, destaca-se duas importantes propostas de integração que se contrapõem ao aprofundamento das reformas liberalizantes para a América Latina e Caribe: (i) a proposta do Banco do Sul; e (ii) a proposta do Fundo Monetário do Sul.

Uma primeira aproximação para a análise das possibilidades econômicas de implementação destas propostas deve considerar os interesses da elite brasileira, que está assumindo uma posição de liderança financeira e política na integração regional<sup>19</sup>. Neste sentido, destacamos três fatores importantes em favor de que há uma parte considerável do empresariado nacional apostando em setores que serão fortalecidos com a criação de um Banco do Sul e um Fundo Monetário do Sul.

1) Segundo recente relatório do BNDES (TORRES FILHO; PUGA, 2006: p. 5-7) que analisa os determinantes do crescimento dos investimentos dos principais setores da indústria, a maior parte dos investimentos industriais para o período de 2005 a 2010 é destinada para setores (i) intensivos em capital (baixa demanda relativa de força de trabalho), (ii) produtores de *commodities* (com preços determinados pelos mercados internacionais e fixados em moeda estrangeira), (iii) cujas empresas são internacionalizadas e (iv) a produção é especialmente voltada para exportação. Cerca de 67,6% deste total está nos setores energéticos de petróleo e gás, extrativos minerais e sucoalcooleiro. Conforme o referido relatório “esses fatores conferem aos investimentos desses setores uma característica de forte autonomia frente aos condicionantes macroeconômicos domésticos (...)” como emprego, renda, juros etc. (*ibidem*, p. 5). Além disso, “o aumento da produção está basicamente voltado para a exportação” (*ibidem*, p. 5), de forma que, ao mesmo tempo em que o setor se beneficiará com a construção de infra-estrutura de transporte e energia que será promovida pelo Banco do Sul, estes investimentos fortalecerão o superávit comercial brasileiro – condicionalidades recíprocas para o sucesso destes investimentos e de um banco de desenvolvimento e um fundo monetário regionais.

<sup>19</sup> Não obstante o poderio industrial, financeiro e comercial brasileiro na região, grande parte da liderança intelectual nos projetos de integração que buscam romper com a arquitetura financeira internacional está centrada atualmente na Venezuela. Este país está defendendo e liderando, além das propostas do Banco do Sul e Fundo Monetário do Sul, propostas como a Moeda do Sul, Bônus do Sul, Alternativa Bolivariana para as Américas, Universidade do Sul, Telesul, Petrosul, Gasoduto do Sul, Confederação Sul-Americana das Nações e redesenhando a Comunidade Sul-Americana das Nações e uma outra infinidade de convênios e pequenos projetos estratégicos.

2) Outro setor de peso na economia nacional e regional é o da construção civil brasileira, formado por grandes empresas como a Odebrecht, a Camargo Correa, a OAS etc., que extrapolaram as fronteiras nacionais. Este setor também vê com bons olhos qualquer alternativa que amplie a capacidade de financiamento pública para a execução das grandes obras de infra-estrutura que se projetam para os próximos anos tanto no Brasil quanto sobre o restante da região. Tanto que atualmente, por falta de financiamento privado ou internacional, é o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) brasileiro que está liderando o financiamento de obras de infra-estrutura nos demais países da América Latina dentro do contexto do IIRSA. Com a criação do Banco do Sul, haveria a ampliação da capacidade de financiamento destas obras em proveito, não somente destas empresas, mas de todas as cadeias produtivas que se beneficiarão com a ampliação da infra-estrutura de transporte, energia e comunicação na região.

3) Ademais, nem o banco de desenvolvimento nem o Fundo Monetário do Sul necessitarão forçar políticas econômicas mais austeras que as já implementadas atualmente para a consolidação dos recursos necessários à formação de tal institucionalidade. Tal característica é compatível com a agenda da reforma fiscal que está atualmente sendo defendida pelo empresariado nacional e confeccionada pela Confederação Nacional da Indústria<sup>20</sup>. Os recursos que comporão seus passivos serão formados por parte das reservas internacionais depositadas em bancos internacionais e em títulos do Tesouro norte-americano que geram baixos rendimentos aos bancos centrais dos países latino-americanos. Assim as crescentes reservas internacionais de divisas poderão fomentar políticas de desenvolvimento regionais, retornando ao menos parte desta riqueza a seus países. A título de ilustração, as reservas latino-americanas cresceram US\$ 81,4 bilhões entre 2000 e 2005 (ver Tabela 8, acima).

## **Banco do Sul**

A proposta do Banco do Sul (Bansul) consiste na instituição de um banco de desenvolvimento com capacidade para coordenação de políticas intra-regionais, de caráter público e com fundos formados por parte das reservas internacionais de divisas e de moedas nacionais de seus membros. Considerado como um banco de desenvolvimento, esta instituição será um instrumento financeiro valioso para a execução de políticas realmente públicas, orientado a resolver os problemas do subdesenvolvimento. Seus recursos serão destinados, prioritariamente, ao

---

<sup>20</sup> Cf. documento *on-line* da proposta de reforma fiscal da CNI em: <[www.cni.org.br/produtos/econ/src/crescimento\\_visao\\_sumarioexecutivo.pdf](http://www.cni.org.br/produtos/econ/src/crescimento_visao_sumarioexecutivo.pdf)>.

financiamento do desenvolvimento por meio de investimentos em infra-estrutura e projetos produtivos de necessidade estratégica para a região. Entretanto, sua eficiência, em contraposição aos interesses das demais instituições financeiras internacionais, se medirá em função dos benefícios sociais criados e quantificados mediante novos indicadores de uma contabilidade econômica e social. Em suma, seu papel fundamental será o de concentrar forças para o planejamento, a regulação e a organização das políticas públicas de desenvolvimento de modo autônomo, para atender a interesses mais compatíveis com as vontades dos povos.

É evidente que o Banco do Sul conquistará parte do papel desempenhado pelo Banco Mundial e algumas das instituições financeiras regionais: Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), a Corporação Andina de Fomento (CAF) e o Fundo Latino-Americano de Reservas (FLAR). Nesse sentido, existem propostas sobre a transformação da própria CAF, com sede em Caracas, no Banco do Sul. Mas também é forte a vontade de se criar um banco completamente novo, principalmente devido às suas implicações simbólicas e ideológicas.

Desde janeiro de 2006, a proposta do Banco do Sul está sendo estudada em seus detalhes econômicos pela Ministra da Economia da Argentina, Felisa Miceli, em conjunto com seu colega venezuelano Nelson Merentes. No dia 7 de novembro de 2006 foi dado um passo, considerado muito importante pelos ministros, na constituição desta instituição ao ser lançado o “Bônus do Sul” que, nesta ocasião, consistiu-se de títulos conjuntos do governo argentino e venezuelano num montante de US\$ 1 bilhão (podendo ser estendido a US\$ 5 bilhões mais tarde), que ao mesmo tempo que cria os alicerces para o Banco do Sul, atenderam as necessidades de financiamento a baixo custo da Argentina e esterilização do excedente em dólar da economia venezuelana<sup>21</sup>.

Com relação à origem de seu passivo, vale recordar que, de acordo com os dados do Banco de Compensação Internacional (BIS), a região possuía em 2005 cerca de US\$ 217,2 bilhões em reservas depositadas em bancos internacionais europeus e norte-americanos (ver Tabela 8). Propõe-se, inicialmente, transferir cerca de 50% desta soma, que teria origem, principalmente, do Brasil, Argentina e Venezuela<sup>22</sup>, para a conformação do passivo do Banco do Sul em divisas e paulatinamente expandir a sua abrangência sobre os demais países da América Latina e Caribe. Sua capitalização inicial, além de contar com as divisas provenientes das reservas, possuirá recursos em moedas nacionais dos países membros e seu capital será expresso ou por meio de um índice correspondente a cesta de moedas da região ou por seu correspondente em uma das moedas de seus sócios fundadores. A proposta inicial exclui a possibilidade de capitais norte-americanos

<sup>21</sup> Notícias veiculadas pela agência argentina *Clarín*. Cf. NAISHTAT (2006) e BAZZAN (2006).

<sup>22</sup> Por outro lado, devido as atuais circunstâncias políticas da região, as indagações sobre quais serão os países que darão o primeiro passo na conformação do Bansul estão apontando para o grupo formado por Argentina, Bolívia, Cuba e Venezuela, sem a adesão do Brasil, neste primeiro momento.

subscreverem ações do banco – diferentemente da situação dos demais bancos de desenvolvimento internacionais como o Banco de Desenvolvimento Asiático (fundado em 1966), no qual os EUA possuíam 12,8% do capital votante em junho de 2006, conforme a Tabela 12 abaixo.

**Tabela 12** – Poder de voto norte-americano nas instituições financeiras internacionais.

Instituições selecionadas	% voto exercido diretamente pelos EUA
<b>Banco de Desenvolvimento Africano<sup>1</sup></b> (African Development Bank - AfDB)	6,62%
<b>Banco de Desenvolvimento Asiático<sup>2</sup></b> (Asian Development Bank - ADB)	12,80%
<b>Banco Europeu para a Reconstrução e Desenvolvimento<sup>3</sup></b> (European Bank for Reconstruction and Development - EBRD)	10,10%
<b>Banco Inter-Americano de Desenvolvimento<sup>4</sup></b> (Inter-American Development Bank - IADB)	30,00%
<b>Banco Mundial<sup>5</sup></b> (International Bank for Reconstruction and Development - IBRD)	16,39%
<b>Fundo de Desenvolvimento Africano<sup>6</sup></b> (African Development Fund - ADF)	6,50%
<b>Fundo Monetário Internacional<sup>7</sup></b> (International Monetary Fund - IMF)	16,83%

**Fontes:** Banco de Desenvolvimento Africano <[www.afdb.org/pls/portal/url/ITEM/F630B6056C0EE96BE030A8C0668C6B7D](http://www.afdb.org/pls/portal/url/ITEM/F630B6056C0EE96BE030A8C0668C6B7D)>; Banco de Desenvolvimento Asiático <[www.adb.org/About/members.asp](http://www.adb.org/About/members.asp)>; Banco Europeu para a Reconstrução e Desenvolvimento <[www.ebrd.com/about/basics/members.htm](http://www.ebrd.com/about/basics/members.htm)>; Banco Interamericano de Desenvolvimento <[www.iadb.org/aboutus/IV/go\\_voting.cfm?language=English](http://www.iadb.org/aboutus/IV/go_voting.cfm?language=English)>; Banco Mundial <[web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTABOUTUS/0,,contentMDK:20124831~menuPK:271153~pagePK:34542~piPK:36600~theSitePK:29708,00.html](http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTABOUTUS/0,,contentMDK:20124831~menuPK:271153~pagePK:34542~piPK:36600~theSitePK:29708,00.html)>; Fundo de Desenvolvimento Africano <[www.afdb.org/pls/portal/url/ITEM/0B91EA37B4216160E040C00A0C3D11EC](http://www.afdb.org/pls/portal/url/ITEM/0B91EA37B4216160E040C00A0C3D11EC)>; Fundo Monetário Internacional <[www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.htm](http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.htm)>; Elaboração própria.

**Notas:** [1] posição em dezembro de 2005; [2] junho de 2006; [3] setembro de 2006; [4] novembro de 2006; [5] novembro de 2006; [6] março de 2005; [7] novembro de 2006.

O Bansul, ademais, se financiará por meio de títulos emitidos,

em primeiro lugar, aos seus próprios mercados – públicos ou privados – (emissões populares de dívida dirigidas a fundos de empresas, sindicatos etc.); em segundo lugar, aos bancos centrais e fundos de desenvolvimento (tipo *Fondem*<sup>23</sup>) de seus próprios sócios; em terceira instância, aos mercados financeiros – não aos bancos estrangeiros estabelecidos neles – da região, e depois, aos mercados financeiros internacionais, procurando buscar negociação direta com Programas de Assistência externa, Fundos de Pensão de Sindicatos afins, etc.; e por última instância, aos mercados financeiros abertos, evitando aos bancos privados e fundos de investimento de risco (NÚÑEZ, 2006; tradução nossa).

Desta forma, por meio da intermediação mais eficiente da riqueza gerada pelo excedente capitalista

<sup>23</sup> O *Fondem* (Fundo Interamericano de Assistência para Situações de Emergência) tem o objetivo de apoiar as políticas da Organização de Estados Americanos e auxiliar qualquer Estado membro que necessite de auxílio de natureza social, humanitária, material, técnica e financeira devido a situações ocasionadas por desastres naturais.

da região, o Banco do Sul terá a tarefa especial de canalizar e centralizar a “poupança própria” para construir, assim, nova capacidade de financiamento e coordenação pública do investimento.

Mais do que se limitar aos recursos próprios, o Bansul fomentará o aproveitamento dos mercados de capitais nacionais e internacionais para o desenvolvimento. Cumprindo o papel imprescindível de um intermediador financeiro na escala intra-regional, o Banco do Sul se colocará entre os detentores de riqueza e os projetos que são impossibilitados de acessar diretamente os mercados organizados de capitais. Ou seja, esta instituição será capaz de desenvolver esquemas de financiamento corporativos para a execução tanto de projetos relativamente pequenos quanto de projetos mais complexos e de longa maturação. O Banco do Sul fornecerá, para estes casos, uma assessoria técnica, econômica e financeira com o objetivo de captação de recursos mediante a emissão primária de títulos e ações nos mercados de capitais nacionais e internacionais.

Na dimensão monetária, o Banco do Sul e o Fundo Monetário do Sul favorecerão, antes mesmo da criação de uma moeda comum regional, a redução da dependência do dólar enquanto moeda mediadora das transações comerciais e financeiras intra-regionais. Esta mudança, além de reduzir os efeitos prejudiciais das políticas monetárias norte-americanas sobre os preços relativos dos produtos da região, é importante para que se reduzam os riscos potenciais de fugas de capitais e ataques especulativos contra as moedas nacionais dos países membros, reduzindo a exposição das economias locais aos mercados de câmbio altamente liberalizados dos países centrais. Com efeito, esta será uma mudança fundamental, ademais, para que haja um melhor controle interno de capitais, uma contínua recuperação dos capitais produtivos locais e a elevação da eficiência do sistema financeiro local para o desenvolvimento.

Busca-se, ademais, na dimensão política e simbólica, fortalecer os laços de união entre os países latino-americanos e caribenhos, além de construir uma das bases econômicas de um projeto de um futuro bloco político, econômico e cultural latino-americano.

Como apontado anteriormente, o Bansul será também responsável por parte do financiamento das grandes obras de infra-estrutura de caráter nacional e internacional na região. Há algumas dezenas de mega-projetos de integração física da América Latina, que envolvem a construção de infra-estruturas de transporte, energia e comunicação por todos os países do continente reunidos no IIRSA (iniciativa para a Integração da Infra-Estrutura Regional Sul-americana)<sup>24</sup>, que seriam financiados pelos mercados financeiros internacionais liderados pelos governos locais e pelas instituições financeiras internacionais como o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), a Corporação Andina de Fomento (CAF), o Fundo Financeiro para o

---

<sup>24</sup> Sobre o IIRSA ver o documento “¿Qué es IIRSA?” em <[www.caf.com/attach/8/default/Qu%E9esIIRSA.pdf](http://www.caf.com/attach/8/default/Qu%E9esIIRSA.pdf)> e seu site oficial: <[www.iirsa.org](http://www.iirsa.org)>.

Desenvolvimento da Bacia do Prata (Fonplata) e o Banco Mundial. Com a criação do Banco do Sul, este banco assumirá parte das funções de planificação e financiamento destes projetos. Além disso, o ingresso do Bansul no financiamento dos projetos do IIRSA, poderá contribuir para a minimização dos devastadores impactos ambientais que estão sendo previstos pelos ambientalistas e para o aumento do debate público sobre estes projetos.

Somente no Brasil, cerca de 707 projetos de infra-estrutura nos setores de energia, saneamento, transporte, petróleo, gás e álcool, formam a lista das principais obras em projeto ou construção apresentada pelo ANUÁRIO EXAME 2006-2007 – INFRA-ESTRUTURA (2006). Estas obras vão exigir um montante estimado de R\$ 219 bilhões para serem concluídas, e cresceram 29% com relação ao número de obras listadas na edição de 2005-2006 desta revista (ANUÁRIO EXAME 2006-2007 – INFRA-ESTRUTURA, 2006: p. 48-89). Vale retomar que, a despeito do discurso liberal defender a ampliação das “reformas” para o aumento dos fluxos de capitais internacionais para os países em desenvolvimento, grande parte do investimento realmente produtivo e principalmente o investimento em infra-estrutura pública na América Latina e Caribe somente existe graças à capacidade de acumulação de recursos próprios dos grandes grupos nacionais, dos fundos públicos e dos bancos de desenvolvimento nacionais que restaram na região.

Em resumo, de acordo com TOUSSAINT<sup>25</sup> (2006), o Banco do Sul se coloca como uma alternativa importante para os países da América Latina e Caribe, pois colabora para que a região:

(i) reassuma medidas de controle aos movimentos de capitais e de divisas de forma a reduzir os efeitos dos ataques especulativos, das fugas de capitais, do mau uso dos recursos domésticos nos circuitos rentistas e das transferências de capitais domésticos para os mercados financeiros do Norte;

(ii) dedique crescente parte dos excedentes comerciais e das reservas cambiais em investimentos na indústria, agricultura, infra-estrutura, proteção ambiental, renovação urbana, saúde, educação, cultura e previdência social;

(iii) fortaleça a frente dos países endividados em favor de melhores condições de negociação, de um controle democrático, da auditoria e talvez do não pagamento da dívida externa (uma dívida que, de certa maneira, se alimentou por si mesma);

(iv) construa e reforce planos e estratégias entre os agentes da cadeia produtiva e distributiva de *commodities*, de forma a organizar a produção regional e, com isso, reduza a subordinação às formas atuais de formação dos preços e quantidades demandadas destes produtos;

---

<sup>25</sup> Historiador e cientista político pelas Universidades de Paris VIII e de Liège, nascido na Bélgica, Eric Toussaint, é um ativista reconhecido internacionalmente, presidente do Comitê pelo Cancelamento da Dívida do Terceiro-Mundo – CADTM (rede internacional fundada em 1990 com sede em Bruxelas), membro do conselho científico da Associação para a Taxação das Transações Financeiras para a Ajuda aos Cidadãos franceses, membro do conselho internacional do Fórum Social Mundial e professor convidado do Instituto Internacional de Pesquisa e Formação (Amsterdã).

(v) prolifere a criação de acordos de intercâmbio comercial compensado, ou seja, formas de comércio internacional nas quais os países exportadores se comprometem a aceitar como pagamento parcial ou total bens e serviços dos países importadores, reduzindo a dependência do uso de divisas e dos mecanismos financeiros (como *hedging* etc.).

## **Fundo Monetário do Sul**

Além do Banco do Sul, planeja-se criar o Fundo Monetário do Sul (Funsul), proposta complementar ao banco, que substituiria o atual Fundo Monetário Internacional (FMI) em grande parte de seu relacionamento com a América Latina e Caribe. Seu papel será, fundamentalmente, o de elevar a proteção dos países da região contra ataques especulativos e fugas de capitais, prover liquidez para os países latino-americanos enfrentando problemas de balanço de pagamento e estabelecer um novo padrão monetário para o proveito regional.

Ao contrário do Fundo Monetário Internacional, a proposta desta instituição, por englobar um grupo menos heterogêneo de países, será a de proteger a totalidade dos países membros, frente ao sistema financeiro internacional, e não enfraquecer alguns para atender estratégias que interessam apenas aos agentes financeiros de poucos. Nesse sentido, o Fundo Monetário do Sul permitirá a reversão de algumas medidas estruturais impostas pelo Fundo Monetário Internacional durante a década de 1990 e o princípio da década de 2000 que impedem o desenvolvimento da região.

Como um fundo monetário, seus objetivos centrais serão:

(i) promoção da estabilidade financeira da região, atuando como prestador em última instância e entidade reguladora multilateral;

(ii) garantir a ordem nas relações de câmbio entre os países membros e o resto do mundo, evitando pressões desnecessárias sobre suas moedas;

(iii) facilitar a expansão equilibrada do comércio intra-regional e internacional;

(iv) colocar recursos à disposição dos países membros para corrigir desajustes temporários de suas balanças de pagamentos; e

(v) desenvolver instrumentos monetários que reduzam os efeitos malignos dos ajustes monetários e cambiais entre os países.

Para que o Funsul cumpra suas funções mais específicas de coordenação, gerenciamento de riscos, salvaguarda do sistema, planejamento macroeconômico e promoção do intercâmbio, será

necessária a formação de um avançado quadro técnico, capacitado não somente em Administração, Economia, Finanças e Engenharia Civil, mas também em Sociologia e História da América, além de ser hábil no adequado tratamento das demandas culturais, tecnológicas e na gestão dos recursos estratégicos da região como em recursos hídricos, energéticos e minerais. Finalmente, vale destacar que este corpo de funcionários será amparado por uma diferenciada publicação científica voltada para os interesses de planificação regional. Assim como o Fundo Monetário Internacional (em sincronia ideológica com o Banco Mundial, Organização Mundial do Comércio e demais instituições financeiras internacionais e agências multilaterais) inunda o mundo com sua agigantada literatura liberal sobre as finanças internacionais, o Fundo Monetário do Sul e o Banco do Sul serão responsáveis pela produção de um novo referencial técnico, científico e ideológico comprometido com a estratégia autônoma de planejamento e enfrentamento do subdesenvolvimento da região.

O mesmo cenário internacional de instabilidade, elevada liquidez e aumento da vulnerabilidade externa que incentiva a criação do Banco do Sul, também gera as condições propícias para o surgimento deste fundo regional.

A crise do Fundo Monetário Internacional era um importante fator impulsionador da proposta de criação de fundos regionais entre blocos de países do Sul nos últimos anos. Porém, no dia 18 de setembro de 2006, o Fundo Monetário Internacional sofreu algumas mudanças e a principal delas foi o crescimento do poder da China, Coréia, Turquia e México, sobre o controle dos fundos daquela instituição, em detrimento do poder dos demais países mais pobres, que incluem os da América Latina. Como consequência espera-se que a China e os demais países ganhadores se acomodem no sistema monetário e financeiro internacional por mais alguns anos e temporariamente reduzam suas pressões por transformações na arquitetura financeira internacional.

Por outro lado, recentemente, retomou-se especulações sobre as possibilidades de realinhamento das taxas de câmbio de algumas moedas asiáticas frente ao dólar, o que poderia gerar mais fontes de instabilidades políticas e monetárias para os países da região e o restante do mundo (WEISMAN, 2006).

Como resultado destes acontecimentos recentes, e das expectativas quanto ao futuro, muitos países do Sul, até mesmo os que outrora adotaram das políticas econômicas mais conservadoras<sup>26</sup>, mais uma vez estão demonstrando descontentamento diante da instabilidade social e política gerada pela impossibilidade de realização das promessas liberais da estabilidade econômica e do crescimento.

---

<sup>26</sup> Somente para citar um exemplo, a mesma Argentina que em maio de 1996 “encantava” o importante diretor do FMI, Michel Camdessus, pelo seu perfeito alinhamento com a doutrina ortodoxa do FMI (CAMDESSUS, 1996), hoje está negociando abertamente com o governo de Hugo Chavez, projetos contra-hegemônicos na região.

## Conclusões

---

Este trabalho permitiu o conhecimento de alguns dos aspectos econômico-financeiros das recém surgidas propostas do Banco do Sul e do Fundo Monetário do Sul. Igualmente, foi um bom exercício de compreensão dos falsos argumentos e das limitações do pensamento liberal, permitindo avançar minimamente no processo de desmistificação da questão da dependência dos países pobres à poupança externa, programada tão profundamente no interior da ciência econômica. Neste sentido, de forma simplificada e do ponto de vista financeiro, para que haja desenvolvimento com benefício para os povos da América Latina e Caribe, é necessário que se reduza a dependência das economias nacionais aos capitais dos países ricos, por meio do emprego de instrumentos financeiros e monetários tradicionais e/ou novos que valorizem o potencial de desenvolvimento endógeno dos países da região.

Como resultado, os estudos demonstraram que as propostas são altamente compatíveis com o modelo de desenvolvimento particularizado acima, pois prescrevem a criação de uma institucionalidade claramente capitalista. Porém, é evidente que se tratam de instituições mais humanistas, que fortaleceriam a acumulação regional do excedente capitalista para o aproveitamento no financiamento de investimentos produtivos na região, numa inserção financeira que diferiria da atual por ser menos dependente dos países ricos.

Entretanto, a análise pretendeu, além do entendimento das propostas do Bansul e do Funsul, identificar os determinantes mais importantes para viabilidade das mesmas pelos agentes e algumas fontes de poder sobre a região, de forma que:

1) Se por um lado, não há qualquer incompatibilidade entre institucionalidades fundamentalmente capitalistas como as do Banco do Sul e Fundo Monetário do Sul e projetos de sociedades socialistas como as representadas por Cuba e, eventualmente num futuro, pela Venezuela. Por outro, muitos governos latino-americanos e caribenhos ainda não têm a vontade política necessária para implementar um modelo alternativo de financiamento e inserção financeira internacional, na medida em que implicaria num enfrentamento de interesses e desmontagem de estruturas de poder que se acredita estar além de suas capacidades políticas. Além da pressão internacional, o principal destes interesses reside na crescente formação de elites nacionais visceralmente ligadas aos mecanismos de circulação e multiplicação dos capitais financeiros que se opõem com rigor a uma repartição diferente da riqueza nacional.

2) Contudo, do ponto de vista dos determinantes positivos, pode-se concluir que existem importantes parcelas das elites locais que teriam seus interesses melhor atendidos com a implementação das instituições propostas e o conseqüente avanço no desenvolvimento capitalista da região. Em um mundo em que o sistema capitalista teve seu desenvolvimento bloqueado pela

hipertrofia da esfera financeira e, por este motivo, poderia ter nestes agentes importante apoio para a implementação das propostas do Bansul e Funsul.

Atualmente, somente a Venezuela, a Bolívia, a Argentina – em menor medida –, e o Brasil – mesmo que de modo mais conservador –, aparentemente estão dispostos a enfrentar alguns dos interesses que se contrapõem à implementação de tal institucionalidade de integração alternativa e pensar uma estratégia conjunta de desenvolvimento endógeno e de longo prazo para a região. Neste sentido vale questionar a validade de projetos de desenvolvimento que busquem uma compatibilidade total com os interesses das elites locais. Pois, para que haja uma estratégia de desenvolvimento autônoma e endógena haverá a necessidade de enfrentamento de diversos interesses e a descontinuidade de políticas econômicas que desagradarão, ao menos temporariamente, setores inteiros da economia. Por outro lado, o fracasso do projeto liberal de crescimento, ao menos para os países latino-americanos e caribenhos, tampouco atendeu por completo aos interesses das elites que efetivamente poderiam ter acesso a um poder local e, desta forma, contribui também para a promoção de buscas por alternativas.

É importante destacar que não se pretende que as propostas apresentadas anteriormente sejam entendidas como a panacéia para o subdesenvolvimento, prontas para ser adotadas por todos os países da região. Mas, essencialmente, devem ser entendidas como alternativas compatíveis com outras propostas que formem uma estratégia mais ampla de desenvolvimento endógeno, na escala regional. Estas propostas buscam principalmente desmontar algumas das estruturas que formam armadilhas impostas pela mundialização financeira aos países latino-americanos e caribenhos.

Desta maneira, a discussão que se propõe entre os países da região sobre as propostas do Banco do Sul e do Fundo Monetário do Sul são alternativas por buscar relacionar o desenvolvimento com o cultivo dos valores da cooperação, da moral, da ética, da justiça, da democracia participativa, da proteção ambiental, da solidariedade, do respeito à diversidade, da paz e da autonomia dos povos. Aspira-se produzir um conceito de desenvolvimento próprio dos povos, endógeno, solidário e, fundamentalmente, sustentável, nos seus sentidos mais amplos. Para atender a estes valores, a integração proposta deve estimular não apenas o crescimento econômico, mas o desenvolvimento e o intercâmbio solidários entre as comunidades de cada país e entre os países da região.

Infelizmente, o discurso economicista seja ortodoxo seja heterodoxo, apesar da retórica politicamente correta, e não tem muito pouco comprometimento com o desenvolvimento – tal qual entendido como enfrentamento de interesses e indissociável de suas dimensões social e moral – e pouco contribui para a solução do impasse político que se contrapõe à implementação de propostas contra-hegemônicas. Deve-se ter também claro que tampouco qualquer solução seja simples, como por exemplo, a mera implementação de instituições de concentração de poupança na região não

resolverá os problemas estruturais do ponto de vista dos povos, por mais que elas contribuam com o desenvolvimento. Há de se recordar que, mesmo com o aumento da capacidade de investimento produtivo voltado para o Sul, não se elimina o interesse capitalista atrelado à estreita necessidade de acumulação ampliada de capital que conduziria à introdução das mesmas estruturas de dependência observadas nas relações entre Norte-Sul para dentro da escala regional. No limite, o pensamento econômico está fortemente atado aos instrumentais, metodologias e possibilidades críticas que, paradoxalmente, justificam as diversas formas e escalas de exploração da produção capitalista, e não consegue o grau de engajamento necessário à promoção de críticas mais compromissadas com os povos e, muito menos, à proposição de alternativas que objetivem a transformação da estrutura de dominação, que esta mesma ciência estuda exaustivamente.

Assim, é em um contexto complexo de divergência de interesses, que se colocam grandes possibilidades de reversão da atual situação de dependência externa e de incapacidade de planejamento estratégico para um desenvolvimento endógeno de longo prazo. Segundo as palavras de TOUSSAINT (2006), “se não se aproveita a ocasião (e é muito provável que não se faça), a história prosseguirá no curso e os povos lutarão em condições ainda mais difíceis que as atuais. O combate continuará dependente à política cínica de seus governos, terão de se radicalizar e encabeçar a emancipação, sem Deus nem Salvador Supremo. Isto se chama revolução” (TOUSSAINT, 2006).

## **REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

---

- AGLIETTA, M. *Manual de economia financeira: crises financeiras e regulação monetária*. São Paulo: Edições Loyola, 2004, vol. 2.
- ANUÁRIO EXAME BRASIL 2007 – INFRA-ESTRUTURA. São Paulo: Editora Abril, 2006.
- BAER, M. “Sistema financeiro internacional: oportunidades e restrições no financiamento do desenvolvimento”. *Novos Estudos*, São Paulo: Cebrap, n. 42, p. 99-112, jul. 1995.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS - BIS. *72nd Annual Report*, Basel: Bank for International Settlements, 2002. Disponível em: <[www.bis.org/publ/annualreport.htm](http://www.bis.org/publ/annualreport.htm)>. Acesso em: 22/11/06.
- \_\_\_\_\_. *76th Annual Report*, Basel: Bank for International Settlements, June 2006a. Disponível em: <[www.bis.org/publ/annualreport.htm](http://www.bis.org/publ/annualreport.htm)>. Acesso em: 22/11/06.
- \_\_\_\_\_. *BIS Quarterly Review*, Basel: Bank for International Settlements, Sept. 2006b. Disponível em: <[www.bis.org/publ/quarterly.htm](http://www.bis.org/publ/quarterly.htm)>. Acesso em: 22/11/06.

- BAZZAN, G. "Entrevista con el ministro de finanzas de Hugo Chavez: Venezuela está dispuesta a comprar todos los bonos que le ofrezca Kirchner". *Clarín*. Argentina. 10 enero 2006. Disponível on-line em: <[www.clarin.com/diario/2006/01/10/elpais/p-01501.htm](http://www.clarin.com/diario/2006/01/10/elpais/p-01501.htm)>. Acesso em: 25/11/2006.
- BRANDÃO, C. "O processo de subdesenvolvimento, as desigualdades espaciais e o 'jogo das escalas'". In: SUPERINTENDÊNCIA DE ESTUDOS ECONÔMICOS E SOCIAIS (Org.). *Desigualdades Regionais*. Salvador: SEI, 2004. p. 9-37.
- CAMDESSUS, M. *Argentina and the Challenge of Globalization*. (Speech to Academy of Economic Science). Buenos Aires, 12 May 1996. Disponível em: <[www.imf.org/external/np/sec/mds/1996/mds9611.htm](http://www.imf.org/external/np/sec/mds/1996/mds9611.htm)>. Acesso em: 29/11/06.
- CEPAL. *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe, 2005*. División de Estadística y Proyecciones Económicas, Santiago: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, 2005. Disponível em: <[websie.eclac.cl/anuario\\_estadistico/anuario\\_2005/esp/index.asp](http://websie.eclac.cl/anuario_estadistico/anuario_2005/esp/index.asp)>. Acesso em: 10/11/06.
- CHESNAIS, F. "A emergência de um regime de acumulação mundial predominantemente financeiro". *Revista Praga*, São Paulo: Hucitec, n. 3, p. 19-46, set. 1997a.
- \_\_\_\_\_. "Mundialização do capital, regime de acumulação predominantemente financeira e programa de regulação com o neoliberalismo". *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, Rio de Janeiro: Sette Letras, n. 1, p. 7-34, 1997b.
- \_\_\_\_\_. "Introdução geral". In: CHESNAIS, F. (Org.) *A mundialização financeira*. São Paulo: Editora Xamã, 1998. p. 11-33.
- \_\_\_\_\_. *Tobin or not Tobin? Porque tributar o capital financeiro internacional em apoio aos cidadãos*. São Paulo: Editora Unesp, 1999b.
- CINTRA, M. A. M. "Exuberante liquidez global". *Economia Política Internacional: análise estratégica*, Campinas: Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais / Instituto de Economia - Unicamp, n. 5, p. 15-22, abril a jun. 2005. Disponível em: <[www.eco.unicamp.br/epi](http://www.eco.unicamp.br/epi)>. Acesso em: 22/11/06.
- DOOLEY, M. P.; *et al.* *essay on the revived Bretton Woods system*. NBER Work Paper No. 9971, National Bureau of Economic Research, Cambridge: MIT Press, Sept. 2003. Disponível em: <[www.nber.org/papers/w9971](http://www.nber.org/papers/w9971)>. Acesso em: 29/10/06.
- FISCHER, S. *Capital account liberalization and the role of the IMF*. (preparado para ser apresentado no seminário "Ásia e o FMI" em Hong Kong), Sept. 1997. Disponível em: <[www.imf.org](http://www.imf.org)>. Acesso em: 29/10/06.
- \_\_\_\_\_. *The Asian crisis and implications for other economies*. (artigo preparado para ser apresentado no seminário "A perspectiva econômica brasileira e do mundo" em São Paulo),

- São Paulo, Junho 2008. Disponível em: <www.imf.org>. Acesso em: 29/10/06.
- FURTADO, C. “Interação entre decisões e estruturas”. In: FURTADO, C. *Teoria e política do desenvolvimento econômico*. São Paulo: Editora Abril, 1983. p. 87-92.
- GIAMBIAGI, F.; AZEVEDO, P. R. “Rumores exagerados sobre a ‘morte do Consenso de Washington’”. *Revista de Economia & Relações Internacionais*. v. 3, n.5, p. 50-74, jul. 2004.
- GIAVAZZI F.; PAGANO, M., *Can severe fiscal contractions be expansionary? Tales of two small european countries*. NBER Working Paper No. 3372, NBER Macroeconomics Annual 1990, National Bureau of Economic Research, Cambridge: MIT Press, May 1990. Disponível em: <www.nber.org/papers/w3372>. Acesso em: 29/10/06.
- GRIFFITH-JONES, “A nova arquitetura financeira como bem público global”. In: FENDT, R.; LINS, M. (Orgs.) *Arquitetura assimétrica: o espaço dos países emergentes e o sistema financeiro internacional*. São Paulo: Konrad Adenauer Stiftung, Rio de Janeiro: FGV/Ibre, 2002. p. 23-54. (Série Debates nº 23).
- IMF. *International capital markets: developments, prospects, and key policy issues*. World Economic and Financial Surveys, Washington, D.C.: International Monetary Fund, Sept. 1998a. Disponível em: <www.imf.org>. Acesso em: 29/10/06.
- \_\_\_\_\_. *World economic outlook: financial turbulence and the world economy*. World Economic and Financial Surveys, Washington, D.C.: International Monetary Fund, Oct. 1998b. Disponível em: <www.imf.org>. Acesso em: 29/10/06.
- \_\_\_\_\_. *World economic outlook: safeguarding macroeconomic stability at low inflation*. World Economic and Financial Surveys, Washington, D.C.: International Monetary Fund, Oct. 1999. Disponível em: <www.imf.org>. Acesso em: 29/10/06.
- \_\_\_\_\_. *World economic outlook: focus on transition economies*. World Economic and Financial Surveys, Washington, D.C.: International Monetary Fund, Oct. 2000. Disponível em: <www.imf.org>. Acesso em: 29/10/06.
- \_\_\_\_\_. *World economic outlook: the information technology revolution*. World Economic and Financial Surveys, Washington, D.C.: International Monetary Fund, Oct. 2001. Disponível em: <www.imf.org>. Acesso em: 29/10/06.
- \_\_\_\_\_. *World economic outlook: trade and finance*. World Economic and Financial Surveys, Washington, D.C.: International Monetary Fund, Sept. 2002. Disponível em: <www.imf.org>. Acesso em: 29/10/06.
- \_\_\_\_\_. *World economic outlook: growth and institutions*. World Economic and Financial Surveys, Washington, D.C.: International Monetary Fund, Apr. 2003a. Disponível em: <www.imf.org>. Acesso em: 29/10/06.

- \_\_\_\_\_. *World economic outlook: public debt in emerging markets*. World Economic and Financial Surveys, Washington, D.C.: International Monetary Fund, Sept. 2003b. Disponível em: <[www.imf.org](http://www.imf.org)>. Acesso em: 29/10/06.
- \_\_\_\_\_. *World economic outlook: the global demographic transition*. World Economic and Financial Surveys, Washington, D.C.: International Monetary Fund, Sept. 2004. Disponível em: <[www.imf.org](http://www.imf.org)>. Acesso em: 29/10/06.
- \_\_\_\_\_. *Global financial stability report: market developments and issues*. World Economic and Financial Surveys, Washington, D.C.: International Monetary Fund, Sept. 2005a. Disponível em: <[www.imf.org](http://www.imf.org)>. Acesso em: 29/10/06.
- \_\_\_\_\_. *World economic outlook: building institutions*. World Economic and Financial Surveys, Washington, D.C.: International Monetary Fund, Sept. 2005b. Disponível em: <[www.imf.org](http://www.imf.org)>. Acesso em: 29/10/06.
- \_\_\_\_\_. *World economic outlook: globalization and inflation*. World Economic and Financial Surveys, Washington, D.C.: International Monetary Fund, Apr. 2006a. Disponível em: <[www.imf.org](http://www.imf.org)>. Acesso em: 29/10/06.
- \_\_\_\_\_. *Global financial stability report: market developments and issues*. World Economic and Financial Surveys, Washington, D.C.: International Monetary Fund, Sept. 2006b. Disponível em: <[www.imf.org](http://www.imf.org)>. Acesso em: 10/11/06.
- INSTITUTO DE ESTUDIOS PARA O DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL – IEDI. *Endividamento e rentabilidade das grandes empresas industriais brasileiras e estrangeiras no primeiro semestre de 2006*. [S.l.: s.n.], Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial, Set. 2006. Disponível em: <[www.iedi.org.br/admin\\_ori/pdf/20060922\\_empind.pdf](http://www.iedi.org.br/admin_ori/pdf/20060922_empind.pdf)>. Acesso em: 10/11/06.
- KRUGMAN, P. *Alas do Brasil*. [S.l.: s.n.], Feb., 1999a. Disponível em: <[web.mit.edu/krugman/www/brazil.html](http://web.mit.edu/krugman/www/brazil.html)>. Acesso em: 29/10/06.
- \_\_\_\_\_. *Capitalism's great freaks: How Malaysia got away with economic heresy*. [S.l.: s.n.], Sept. 1999b. Disponível em: <[www.slate.com/Dismal/99-09-27/Dismal.asp](http://www.slate.com/Dismal/99-09-27/Dismal.asp)>. Acesso em: 29/10/06.
- LANDER, E. “Modelos alternativos de integração? Projetos neoliberais e resistências populares”. *Revista del Observatorio Social de América Latina*, Buenos Aires, año V, n. 15, p. 45-56, sept. – dic. 2006. Disponível em: <<http://osal.clacso.org/espanol/html/osal15/D15Lander.pdf>>. Acesso em: 10/11/06.
- McGREGOR, R. “Como o primeiro crédito de US\$ 5 bi à África”. *Folha de São Paulo*. 07 nov. 2006.
- MEDEIROS, C. A. “A Economia Política da Integração Financeira e da Privatização na América Latina”. In: *BOLETIM NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA*, 11, 2006, Vitória.

- Alternativas de desenvolvimento na América Latina*. São Paulo: SEP, 2006. Disponível em: <[www.sep.org.br/revista/263\\_9532028d9e7ea6073bfaa6423674372.pdf](http://www.sep.org.br/revista/263_9532028d9e7ea6073bfaa6423674372.pdf)>. Acesso em 22/11/06.
- NAISHTAT, S. “De acuerdo a la cumbre: Con reservas de Argentina, Brasil y Venezuela, US\$ 7.000 millones para el renacimiento del Banco del Sur”. *Clarín*. Argentina. 23 julio 2006. Disponível em: <[www.clarin.com/clarin/2006/07/23/elpais/p-01103.htm](http://www.clarin.com/clarin/2006/07/23/elpais/p-01103.htm)>. Acesso em: 25/11/2006.
- NÚÑEZ, P. *Propuesta al Banco del Sur*. (Comentarios sobre la base de las recomendaciones del Comunicado de la Cumbre reciente: Primer Simposio Internacional sobre deuda, ahorro y mecanismos de financiación alternativos para América Latina, organizado por el CIM, el CADTM, el Banco del Sur – Caracas, 22-24 septiembre 2006). Liège – Bélgica: CADTM, septiembre 2006. Disponível em: <[www.cadtm.org/article.php3?id\\_article=2253](http://www.cadtm.org/article.php3?id_article=2253)>. Acesso em: 25/11/2006.
- PANGESTU, M.; GARDNER, S. “New regionalism: options for China and East Asia”. In: WORLD BANK. *East Asia Integrates Report 2003: a trade policy agenda for shared growth*. Washington, D.C.: World Bank, June 2003. p. 79-100. Disponível em: <[http://siteresources.worldbank.org/INT/REGTOPINTECOTRA/Resources/EAP\\_Integrates\\_rpt.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INT/REGTOPINTECOTRA/Resources/EAP_Integrates_rpt.pdf)>. Acesso em: 23/11/06.
- PASS, C; *et al.* “Foreign direct investment (FDI)”. In: PASS, C. *et al. Dictionary of Economics: the language of neoclassical micro-economics defined and explained*. Glasgow: Collins, 2000. p. 208.
- PRASAD, E.; *et al.* *Impact of financial globalization on developing countries: some empirical evidence*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, Mar. 2003. Disponível on-line em: <[www.imf.org/external/pres/ces/2003/031703.pdf](http://www.imf.org/external/pres/ces/2003/031703.pdf)>. Acesso em: 12/12/06.
- PRATES, D. M. “Instituições de crédito no mercado financeiro doméstico”. In: FREITAS, M. C. P. (Org) *Desenvolvimento do sistema financeiro no Brasil nos anos 90*. São Paulo: Fundap e Fapesp; Brasília: IUPERJ, 1999. p. 17-33.
- RODRIK, D. “Who needs capital account convertibility?”. *Princeton Essays in International Finance*, Princeton University, n. 207, p. 55-65, 1998.
- SOUBBOTINA, T. In: WAM, K. A. *Beyond economic growth: meeting the challenges of global development*. Washington D. C.: The World Bank Institute, 2000. Disponível em: <<http://www.worldbank.org/ce/reb/beyond/beyond/beyond.htm>>. Acesso em: 7/11/2006.
- STIGLITZ, J. “Capital market liberalization, economic growth and instability”. *World Development*, v. 28, n. 6, p. 1011-1036, June 2000.
- TAVARES, M. C.; FREITAS, M. C. P. “A mundialização do capital e a expansão do poder americano”. In: FREITAS, M. C. P. (Org.) *O poder americano*. Petrópolis: Editora Vozes, 2004. p.

111-138.

- TORRES FILHO, E. B.; FERREIRA, N. F. P. “Por que os investimentos na indústria vão crescer”. *Visão do Desenvolvimento*. Rio de Janeiro: BNDES. n. 19, 2006. Disponível em: <[www.bndes.gov.br/publicacoes/publicacoes/catalogo/visao.asp](http://www.bndes.gov.br/publicacoes/publicacoes/catalogo/visao.asp)>. Acesso em: 21/11/06.
- TOUSSAINT, E. B. *Surveillance internationale y alternatives*. (Documento preliminar preparado para o encontro do Observatorio Internacional de la Deuda, Caracas, 22-24 de septiembre de 2006). Liège – Bélgica: CADTM. ago. 2006. Disponível em: <[www.cadtm.org/faircap3?id\\_article=2001](http://www.cadtm.org/faircap3?id_article=2001)>. Acesso em: 21/11/06.
- UNCTAD. *Trade and Development Report 2003: capital accumulation, growth and structural change*. New York e Geneva: United Nations, 2003.
- WEISMAN, S. R. “The global financial structure – Bank backs anti-graft plan”. *International Herald Tribune*: New York, 18 sept. 2006. Disponível em: <[www.iht.com/articles/2006/09/18/business.html](http://www.iht.com/articles/2006/09/18/business.html)>. Acesso em: 27/11/06.
- WILLIAMSON, J.: *Do capital controls have a place in the future international monetary system?* (artigo preparado para ser apresentado no “Encontro da Comissão Monetária Internacional” – “Revisitando Bretton Woods” em Madri), May 2003. Disponível em: <[www.idb.org/News/Archive/Capitalcontrols.pdf](http://www.idb.org/News/Archive/Capitalcontrols.pdf)>. Acesso em: 29/10/06.
- WORLD BANK. *Is the Wealth of Nations? Measuring Capital for the XXI Century*, Washington, World Bank, 2006a. Disponível em: <<http://siteresources.worldbank.org/INT/23066132/WealthofNationsconferenceFINAL.pdf>>. Acesso em: 25/11/06.
- \_\_\_\_\_. *Global Development Finance 2006: The Development Potential of Surging Capital Flows*, Washington, World Bank, Sept. 2006b. Disponível em: <[http://siteresources.worldbank.org/INT/23066132/2006/23066132main/23066132main/GDF06\\_complete.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INT/23066132/2006/23066132main/23066132main/GDF06_complete.pdf)>. Acesso em: 19/11/06.