

*Fundo Monetário Internacional
Finanças - América*

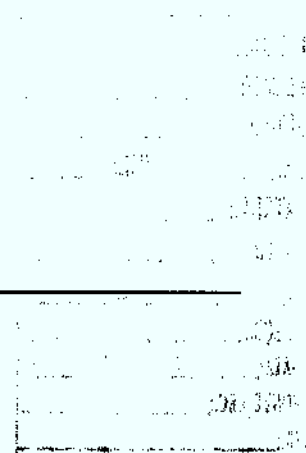


1290003744

TCC/UNICAMP
J942f
1290003744/IE



Universidade Estadual de Campinas



MONOGRAFIA

O Fundo Latino-Americano de Reservas (FLAR): uma alternativa ao FMI para solvência de curto prazo?

Aluna: Francine Gleice Julio RA 019193

Orientador: Prof. Dr. André Martins Biancareli

Biancareli, André Martins

Instituto de Economia

Novembro - 2008

TCC/UNICAMP
J942f
1290003744/IE

CEDOC/IE/UNICAMP

RA 019193

Índice

Introdução	3
Capítulo 1 – Crises e Assistência de Liquidez: o Papel das Instituições Financeiras num Contexto de Integração Financeira Regional	4
Introdução	4
Seção 1 – Argumentos e Problemas Teóricos - Integração Financeira Regional	5
Seção 2 – Argumentos e Problemas Teóricos - Crises e Assistência de Liquidez	9
Seção 3 – O FMI	11
Seção 4 – O FLAR	16
Conclusão	20
Capítulo 2 - Estudos de Caso FLAR x FMI	22
Introdução	22
Seção 1 – As Crises na América Latina nos Anos de 1980 e 1990	23
Seção 2 – Estudos de Caso: Análise da Balança de Pagamentos, Ajuda requisitada ao FMI e ao FLAR...	27
<i>Seção 2.1 - Colômbia</i>	<i>27</i>
<i>Seção 2.2 - Equador</i>	<i>31</i>
<i>Seção 2.3 - Peru</i>	<i>35</i>
Conclusão	38
Conclusão Final	41
Referências Bibliográficas	42

Introdução

A volatilidade a que são submetidos os países em desenvolvimento se traduz em grandes problemas para os mesmos. Nesse contexto de globalização e integração regional financeira, instituições regionais tornam-se muito importantes.

O objeto desse estudo é uma análise comparativa entre o FMI e o FLAR, mostrar como cada instituição colaborou com os países da América Latina aqui analisados – Colômbia, Equador e Peru – nos períodos de crises mais agudas, com notável atenção para o período das crises da dívida ao longo dos anos de 1980.

A interrupção do financiamento externo nesses períodos de crise leva os países a enfrentarem déficits em suas balanças de pagamento, déficits esses que precisam ser cobertos por diferencial de reservas, inadimplência ou financiamento externo, sendo a última opção analisada nesse trabalho. Um agravante a ser considerado ao se tratar de integração regional é o chamado efeito contágio, onde os efeitos de uma crise em um país vizinho podem se espalhar a outro país parceiro econômico.

A grande controvérsia existente em torno do FMI, seu papel perante as economias em desenvolvimento, o montante emprestado às mesmas e mais do que tudo, as condicionalidades impostas aos países que requerem ajuda junto à instituição justificam o sucesso de instituições regionais, onde prevalece o chamado sentido de pertencimento que também será analisado nesse estudo.

A contrapartida ao FMI aqui analisada é o FLAR, um grande exemplo de como a integração financeira regional pode ser vitoriosa e oferecer alternativas para a solvência de curto prazo aos países em crise.

No primeiro capítulo serão tratados e analisados os argumentos teóricos deste trabalho: a apresentação dos conceitos de crises e assistências de liquidez, além da discussão da importância da integração financeira regional para países menores ou em desenvolvimento e o papel que as instituições financeiras, sejam elas regionais ou globais, representam durante esses períodos turbulentos.

Já o segundo capítulo será utilizado para um estudo de caso comparando a atuação do FMI e do FLAR para Colômbia, Equador e Peru. A análise da balança de pagamentos desses países, bem como o montante emprestado pelo FMI e pelo FLAR durante as crises na América Latina nos anos de 1980 e 1990, serão os argumentos que ajudarão na conclusão deste estudo.

Capítulo 1 - Crises e Assistência de Liquidez: o Papel das Instituições Financeiras num Contexto de Integração Financeira Regional

Introdução

O objetivo desse estudo é analisar em profundidade um dos aspectos da integração financeira regional, que é a assistência financeira de curto prazo para problemas de liquidez e balanço de pagamentos, com foco na América Latina, caracterizar a natureza dessa integração e pontuar de que formas os países se beneficiam da mesma. Dentro desse contexto de integração financeira regional, é também objetivo desse trabalho analisar as situações de crise de liquidez enfrentadas pelos países latino-americanos e os momentos em que precisaram de assistência financeira de curto prazo.

O presente capítulo divide-se em quatro seções, sendo que na primeira e na segunda os argumentos e problemas teóricos de fundo serão discutidos, entre eles a caracterização de assistência de liquidez, os tipos de crise, os fluxos de capital, as situações que são factíveis de ajuda por parte dos organismos internacionais e regionais. Além disso, a integração financeira regional será caracterizada, tanto em relação à sua definição quanto aos níveis de integração possíveis.

Na terceira e quarta seções, serão apresentadas, discutidas e analisadas as instituições que são objeto desse trabalho: o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o FLAR, respectivamente. A fim de melhor discorrer sobre o tema e também para efeitos de comparação, serão apresentadas as origens, os papéis, as formas de atuação, as críticas e os problemas de ambas as instituições.

Seção 1 - Argumentos e Problemas Teóricos - Integração Financeira Regional

Imperfeições no mercado financeiro atrasaram e, de certa forma, seguraram a integração financeira das economias da América Latina com o mercado internacional. Além disso, um problema comum aos países emergentes, e que não é diferente no caso da América Latina, é o fato de os países serem extremamente dolarizados. O problema da não conversibilidade da moeda é grave e afeta as possibilidades que os países têm de enfrentar choques externos, como demonstra Eichengreen (2006).

Outros fatores que ajudam a explicar o atraso na integração das economias latino-americanas são os problemas de transparência e vigilância, desconfiança em relação às políticas nacionais e problemas de coordenação de políticas macroeconômicas. Para contornar essas questões, é necessário que os países abram mão de um pouco de sua autoridade, de sua soberania e que mostrem que existem esforços de coordenação inclusive nos momentos de crise.

É importante ter em mente que a cooperação financeira e monetária tem sido um assunto recorrente na integração econômica internacional (TDR, 2007). Uma opção para as economias pequenas ou em desenvolvimento é juntar forças em grupos regionais. Se as amarras comerciais regionais são fortes, existe uma maneira para esses países se protegerem contra as agruras dos mercados de capital internacionais.

Alguns agrupamentos regionais podem começar apenas com facilitação do comércio, através de acordos comerciais preferenciais, mas também podem evoluir no sentido de complementar, ou até mesmo substituir, dependendo das circunstâncias, fontes multilaterais de financiamento de balanço de pagamentos (TDR, 2007).

A integração financeira regional aqui abordada pode ser dividida em três níveis como sugere o TDR (2007): “(i) cooperação regional para facilitação de pagamentos e financiamento de curto prazo; ii) cooperação regional para o financiamento do desenvolvimento; e iii) arranjos cambiais e uniões monetárias”. Como salientado por Biancareli (2008), o primeiro nível inclui mecanismos para facilitação do comércio regional e provisão de liquidez em momentos de dificuldades no balanço de pagamentos; o segundo nível inclui bancos regionais de desenvolvimento e mercados regionais de títulos; e o terceiro nível, considerado, em termos teóricos, o estágio final de um processo de integração, envolve acordos formais para coordenação de políticas e os mecanismos eventuais para a adoção de uma moeda única.

Os acordos regionais de pagamento e crédito através dos bancos centrais dos países participantes facilitam o comércio intra-regional e também proporcionam financiamento de liquidez para os países membros.

Os mecanismos para suporte financeiro regional ganharam força após as crises dos anos 90, com destaque para a crise asiática em 1997-98. Outro tipo de acordo que ganhou novo fôlego durante esse período foi a idéia de usar moeda local para comércio regional. Brasil e Argentina, por exemplo, fecharam acordo bilateral nesse sentido.

Assim, os bancos centrais de cada país fecham o balanço ao final de cada dia e, dessa forma, economiza-se muita moeda estrangeira durante as transações, além dos custos de transação das empresas.

Em consequência da abertura comercial e da globalização, o fluxo e o volume de comércio têm aumentado consideravelmente, aumentando a interação intra-regional. Os vínculos macroeconômicos entre os países foram reforçados, a fim de enfrentar o chamado “efeito contágio” das crises financeiras. A globalização faz com que os efeitos de uma crise financeira sejam maiores e se espalhem ao longo das economias parceiras de comércio.

O contexto que se verifica recentemente é o de uma diminuição do poder de manobra das políticas nacionais, portanto, os agrupamentos regionais revelam-se uma ótima alternativa e passam a ser fundamentais para o exercício da autonomia financeira das economias participantes (Ocampo, 2006).

Até agora, foram apresentadas as vantagens da cooperação financeira regional. Mas também há desvantagens, que não são poucas e que devem ser consideradas e analisadas.

O principal questionamento que se faz em relação às instituições financeiras envolve o longo prazo e desdobra-se em três questões menores: a capacidade de um determinado grupo de países em desenvolvimento prestarem serviços financeiros requeridos; a necessidade de se certificar que as instituições são sólidas e, por último, a distribuição equitativa dos benefícios da integração regional (Ocampo, 2006).

A questão central que se coloca nesse trabalho é olhar para as instituições regionais como um complemento às instituições globais, nunca como uma substituição integral. É possível que a cooperação regional sozinha não consiga atender às necessidades de um país membro em crise, além do mais, por geralmente se tratar de um *pool* de reservas, parte da ajuda financeira teria de ser concedida como doação (de acordo com a gravidade da crise enfrentada), a fim de não tornar a ajuda e a dívida insustentável.

Neste trabalho será analisado o primeiro nível de integração financeira regional e a justificativa para a manutenção de um fundo de reservas regional conta com as hipóteses favoráveis de que: o contágio de uma crise financeira tem maior repercussão entre países da mesma região; acordos regionais resultaram num aumento do fluxo de comércio e investimento intra-regional; as políticas macroeconômicas de um país podem ter efeitos sobre os demais.

Segundo Biancareli (2008), “o regionalismo aberto exige cooperação monetária e financeira em muitos sentidos complementares (...), é preciso preocupar-se com a proteção em situações de crise nas balanças de pagamentos e financiamentos de infra-estrutura (...)”. Essa prática permite ainda a regulação dos sistemas financeiros e proporciona ganhos de aprendizagem e adaptação a normas internacionais.

Um grande destaque das instituições financeiras regionais tratado por Biancareli (2008) é o chamado “sentido de pertencimento”. É comum e evidente que os países menores e menos desenvolvidos têm pouca influência dentro das instituições multilaterais internacionais. A constituição de um fundo regional permitiria que as economias que precisam de assistência financeira tivessem maior voz e poder de decisão dentro desse fundo; o sentido de pertencimento a essa instituição seria muito mais forte e aumentaria o grau de aceitação e legitimidade de suas recomendações e condicionalidades. É o chamado “credor preferencial”, por se sentir “dono” do fundo, se algo acontecer com ele, o país integrante sofrerá diretamente as conseqüências. Em outras palavras, se um país que integra um fundo regional tivesse que escolher entre dar o calote no FMI, instituição global, ou numa instituição regional, o FMI seria o escolhido.

O sentido de pertencimento, também é comentado por Ocampo (2006), e o autor afirma que este tem grande valor dentro dos acordos regionais. Esse conceito é muito válido e pode ser explicado pela heterogeneidade do cenário mundial. Países de uma mesma região, em geral, sentem-se mais próximos, possuem características próximas e fazem com que as instituições regionais atuem como um complemento às instituições multilaterais.

O tão aclamado sentido de pertencimento também tem suas desvantagens, pois ele só se concretiza quando os países membros se complementam com um processo dinâmico de desenvolvimento institucional, que é o que determina em última instância o sucesso de um acordo regional (Ocampo, 2006). A afinidade histórica e cultural também conta pontos nesse processo, mas tudo varia de um caso para outro.

Existe também o fato de que os países desenvolvidos e de forte influência nas instituições globais tendem a preferir instituições regionais fracas ou não muito fortes, a fim de que possam exercer maior influência sobre elas.

Além disso, as instituições regionais representam um grupo de idéias em comum e através delas, países pequenos ou medianos, que possuem limitada capacidade de negociação com instituições multilaterais, podem se fazer ouvir. O maior problema das instituições globais é justamente a inadequada representação dos países em desenvolvimento nas entidades financeiras. Nesse sentido, o FMI deveria atuar como o vértice de uma rede de fundos, complementada pela atuação das instituições financeiras regionais (Ocampo, 2006).

Seção 2 - Argumentos e Problemas Teóricos - Crises e Assistência de Liquidez

A volatilidade do crescimento econômico das economias latino-americanas e caribenhas evidencia a necessidade de se contar com instrumentos que ajudem a suavizar os choques enfrentados por elas e também destaca que faltam instrumentos adequados para melhor atendê-las.

De acordo com Eichengreen (2006), as adversidades enfrentadas pelos países da América Latina estiveram muito relacionadas com a volatilidade dos termos de troca nos últimos anos, mas, mais recentemente, é a volatilidade dos fluxos e movimentos de capitais que têm definido a causa externa da volatilidade da região.

Em decorrência da natureza da volatilidade enfrentada pelos países da América Latina, estes passaram a fazer grandes reservas de capitais ou a participar de fundos de reservas, mas essas práticas se mostraram custosas e não tão eficientes: o retorno sobre as reservas é menor e o custo de oportunidade por mantê-las é bastante elevado.

O problema de uma crise de liquidez se configura quando existe má coordenação entre pagamentos e cobranças e, portanto, o balanço de pagamentos do país fica descoberto. Várias podem ser as causas dessa crise de liquidez, mas duas delas se configuram pela retração do crédito e pela volatilidade dos fluxos de capitais enfrentada pelos países da América Latina.

Antes de qualquer coisa, é necessário entender o que é e como se apresenta uma balança de pagamentos. De acordo com CEPAL (2006), a balança de pagamentos se refere a transações, portanto fluxos. Registra os acontecimentos ocorridos em um período de referência e no montante de ativos e passivos econômicos que existem em um dado momento.

Quadro 1 – Contabilidade por partidas dobradas na balança de pagamentos

Crédito	Débito
Exportação de bens e serviços, rendas a receber	Importação de bens e serviços, rendas a pagar
Transferências unilaterais recebidas	Transferências unilaterais efetuadas/pagas
Aumento de passivos e diminuição de ativos	Aumento de ativos e diminuição de passivos

Fonte: CEPAL (2006)

Os componentes da balança de pagamentos se classificam em cinco categorias principais de dados:

1. A conta corrente, que compreende bens e serviços, renda e transferências correntes;
2. A conta de capital, que se refere a transferências de capital e aquisição de ativos não financeiros e não produzidos;

3. A conta financeira, relativa aos ativos e passivos financeiros;
4. A conta de erros e omissões, que compensa toda sobre ou subestimação dos componentes dos grupos anteriores;
5. A conta de reservas e partidas conexas, relacionada aos ativos de reserva, ao uso do crédito do FMI e empréstimos do FMI, aos passivos que constituem reservas de autoridades estrangeiras e ao financiamento excepcional.

Atualmente, a grande maioria dos balanços de pagamentos segue o formato dado pelo *IMF Manual of Balance Payments (1993)* - BPM5.

O balanço de pagamentos nada mais é como explicado anteriormente, que um documento de princípio contábil de partidas dobradas e, assim sendo, seu resultado tem de ser zero. A conta que mede o resultado do balanço de pagamentos é a conta Resultado, apontando se houve entrada ou saída de maneira líquida de receita à disposição do país. Uma crise de liquidez se configura pela má coordenação entre pagamentos e cobranças, deixando um déficit na conta de transações correntes que pode ser equilibrado ou pela conta de capitais – através da queima de reservas internacionais – ou pela conta financeira – através de empréstimos solicitados às instituições financeiras.

Seção 3 - O FMI

Segundo o site do FMI (www.imf.org), o Fundo foi criado em conjunto com o Banco Mundial em New Hampshire, EUA em 1944, durante a Conferência Monetária e Financeira Internacional conhecida como Bretton Woods, nome da cidade que a sediou.

O FMI é uma organização internacional que conta com 185 países membros. Sua criação é justificada pela necessidade de promover cooperação monetária internacional, coordenar arranjos de comércio, para ajudar a elevar o crescimento econômico, sempre visando altos níveis de emprego, e também, prestar assistência financeira para países que precisam passar por ajustes de balanço de pagamentos.

De acordo com Block (1980), o nascimento do FMI deu-se num período muito conturbado da História mundial, em um momento que se fazia necessária uma nova coordenação financeira internacional face ao período entre guerras e pós-segunda Guerra Mundial. Diversas negociações foram feitas a fim de se elaborar mecanismos que pudessem ajudar na reconstrução dos países em guerra, dos países endividados e que promovessem o pleno emprego.

Os principais expoentes das idéias em torno do novo Sistema Financeiro Internacional eram Harry Dexter White nos Estados Unidos e Keynes na Inglaterra. Segundo Griffith-Jones (1990), as principais idéias de Keynes consistiam em:

“1. O banco (que denominou União de Compensação) organizaria uma compensação multilateral dos desequilíbrios bilaterais entre bancos centrais, por meio da qual todos os pagamentos internacionais seriam centralizados e dirigidos.

2. As operações da União de Compensação seriam efetuadas em um novo ativo de reserva internacional, denominado por Keynes ‘bancor’.

3. Os países membros poderiam acumular saldos credores ou sacar a descoberto junto à União de Compensação (...).

4. A proposta de Keynes implicava a criação de uma grande instituição, que permitiria o acesso incondicional a vultosos direitos de sobregiro de no mínimo 26 bilhões de dólares, sendo que o passivo potencial dos Estados Unidos nesse montante atingiria até 23 bilhões (...).”

Griffith-Jones (1990) coloca ainda que a posição norte-americana desde sempre foi diferente da apresentada por Keynes. A idéia norte-americana sempre foi criar um fundo que “manteria o equilíbrio mundial em um alto nível de comércio internacional” e garantir que os países membros

colocassem em prática “políticas comerciais destinadas a reduzir as barreiras ao comércio e a eliminar práticas discriminatórias”.

Portanto, o Sistema Financeiro Internacional concebido em Bretton Woods foi constituído de:

1. Restrição de mercados cambiais competitivos;
2. Não-criação de um ativo de reserva internacional, prevalecendo, portanto, o padrão câmbio-ouro;
3. Concessão da cláusula da moeda escassa (concessão às idéias britânicas), que permitia aos membros limitar a liberdade de operações cambiais nas moedas de países com elevado superávit. Mas não haveria pressões efetivas para o ajustamento dos países superavitários como desejava Keynes;
4. Criação do Fundo Monetário Internacional, que era muito menor que o fundo proposto por Keynes (8,8 bilhões de dólares, sendo que a contribuição norte-americana chegaria a 3,2 bilhões). Griffith-Jones (1990) destaca que a condicionalidade não foi explicitamente estabelecida nos estatutos iniciais do FMI em Bretton Woods, mas sim introduzida após a gradativa adesão dos demais países à proposta norte-americana.

Desde sua criação, descreve ainda o site do FMI, os propósitos da instituição permaneceram inalterados, mas suas operações estiveram e estão em constante desenvolvimento para atender às necessidades dos países membros em uma economia mundial em constante evolução.

Hoje (dados de julho, 2008), o fundo é constituído por um total aproximado de 363 bilhões de dólares. Segue quadro com resumo dos recursos atuais disponibilizados pelo FMI:

Quadro 2 – Recursos FMI (em dólares, julho, 2008)

Recursos FMI (em dólares, julho, 2008)	
Totais recursos:	\$363 bilhões
Total recursos utilizáveis	\$265 bilhões
FMI capacidade de comprometimento em um ano:	\$207 bilhões
Crédito destacado não-concedido:	\$13 bilhões
Crédito destacado concedido:	\$6 bilhões
Reservas de Ouro:	103.4 milhões onças

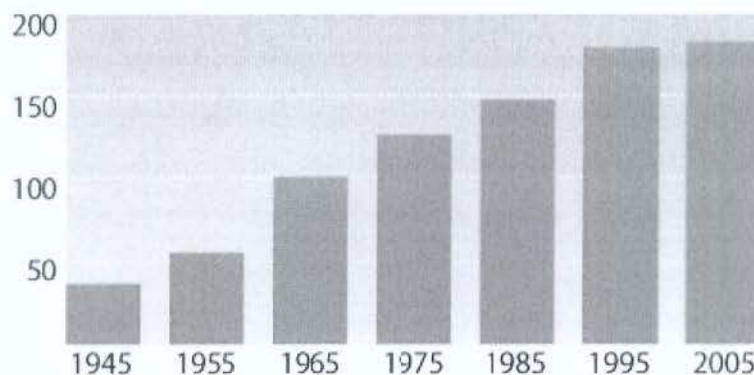
Fonte: FMI (<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/finfac.htm>)

Apesar de enfatizar que as operações têm sido melhoradas, as condicionalidades impostas pelo FMI aos países que necessitaram e necessitam de assistência financeira ao longo do tempo nem sempre foram os melhores ajustes a se implementar. O FMI apresenta em seu site que as condicionalidades são necessárias para acompanhar e garantir que o empréstimo será utilizado de forma responsável, que o país conseguirá sanar sua crise e pagar a dívida no prazo. O mecanismo do FMI está descrito por uma carta de intenção que é submetida pelo país requisitante, explicando sua situação e as circunstâncias pelas quais o país está requisitando ajuda financeira.

Os países membros do FMI possuem poder de voto de acordo com o número de quotas que possuem dentro da instituição, o que equivale ao volume de capital subscrito na instituição. Conseqüentemente, países pequenos e/ou em desenvolvimento não conseguem compor um volume de capital subscrito igual aos países maiores e já desenvolvidos. Esse ponto é base de grandes discussões quanto ao poder de decisão e participação dos países membros dentro do FMI; é aqui também que se baseia, em parte, o sentido de pertencimento que as economias têm em relação às instituições regionais.

O site da instituição apresenta um gráfico com a representação do crescimento da adesão de países membros:

Figura1 – Crescimento de Países Membros do FMI, 1945-2005
(número de países)



Fonte: FMI (<http://www.imf.org/external/about.htm>)

O sistema de Bretton Woods, com destaque para FMI e Banco Mundial, e aqui em especial o FMI, inegavelmente tentou promover o multilateralismo em um sistema universal com regras bem definidas. De fato, o sistema ajudou a reconstrução do pós-segunda guerra e também no período de forte crescimento mundial configurado nas décadas de 1950 e 1960.

Griffith-Jones (1990) destaca ainda que o sistema de Bretton Woods e em especial o FMI “apesar de sua contribuição (...) para o crescimento no pós-guerra, suas lacunas e deficiências acabaram por acarretar contradições crescentes, que provocaram a desestruturação do sistema em alguns de seus aspectos específicos e a redução de sua contribuição para o crescimento da produção e do comércio mundial”.

Por isso, o funcionamento do FMI tem sido bastante questionado ao longo do tempo, tanto por sua atuação ineficiente ou insuficiente, quanto pelos métodos utilizados pela referida instituição. Para efeito de comparação e estudo, é possível verificar o que aconteceu na crise da América Latina na década de 1980 e o que aconteceu durante a Crise Asiática durante a década de 1990.

Pontos discutidos tanto pela CEPAL quanto por Prebisch (1979) colocam em evidência a necessidade dos países em desenvolvimento de acelerar sua taxa de crescimento e taxa de industrialização, e com isso enfrentarem uma demanda enorme por importações de manufaturados e outros produtos que acabam criando um contexto de estrangulamento em face da não existência de recursos financeiros disponíveis para viabilizar essa industrialização. Esse processo de elevação da demanda também acaba levando a um ciclo de deterioração dos termos de troca, já que a demanda por produtos primários comparada à necessidade de produtos manufaturados era infinitamente menor, fazendo com que as exportações se elevassem menos que as importações, o que acaba levando ao estrangulamento acima mencionado.

Stiglitz (2000), coloca que o grande problema correspondente ao FMI é a falta de análise dos reais problemas de cada país que requisita ajuda financeira, e é exatamente nesse ponto que o FMI peca e tem pecado constantemente, atribuindo a todos os países as mesmas condicionalidades, principalmente austeridade fiscal - com o discurso de que esta austeridade ajuda a recuperar a confiança na economia - a cada país que precisa de financiamento.

O contexto da Crise Latino-Americana será discutido em detalhes no capítulo seguinte, mas para efeito de comparação, o contexto da Crise Asiática foi de economias que tinham inflação baixa e decrescente, onde não havia escassez de reservas, e, portanto, aplicar o princípio da austeridade fiscal nesse contexto levaria o Leste Asiático a uma profunda recessão ou até mesmo depressão (Stiglitz, 2000).

As falhas do FMI colocadas por Stiglitz (2000) são compostas de muitos determinantes: desde economistas inexperientes - aos quais são atribuídas tarefas impossíveis de ser realizadas: em um período de dias ou semanas, precisam analisar a economia e o contexto de um país e apontar o

que deve ser feito para que o este saia da crise em que se encontra -, até mesmo modelos matemáticos e analíticos ultrapassados.

O resultado dessa combinação de falta de experiência e modelos ultrapassados resultou na quebra generalizada das economias do Leste Asiático. O FMI não somente não recuperou a confiança na economia, mas também estava minando a mesma como um todo. Como resultado dessa falta de conhecimento e competência, a crise atingiu, em meados de 1998, o país mais explosivo de todos, Rússia.

Stiglitz (2000) coloca ainda que a mais importante forma de interação dos EUA com o resto do mundo se dá através de políticas econômicas, mas o curioso é que as políticas são ultrapassadas e inconsistentes, além do mais, causam o maior dos dissabores internacionais: o aumento do sentimento do antiamericanismo.

O FMI foi e tem sido alvo de ataques por conta de suas políticas impróprias. Oficialmente, o FMI não impõe nenhuma de suas condicionalidades, tudo é resolvido e discutido de forma democrática. Ledo engano. Apesar da aura democrática, os países em desenvolvimento e que requisitam ajuda financeira não têm o mesmo poder de negociação que os países desenvolvidos (e com maior poder de decisão dentro do FMI), portanto, esses países sentem-se pressionados a aceitar as condicionalidades que lhe são propostas.

Seção 4 - O FLAR

Em 1965 foi estabelecida a Associação de Livre Comércio Latino-Americana, depois transformada em Associação para Integração Latino-Americana (ALADI). Em 1978, reforçando o acordo existente, os países membros do ALADI criaram um fundo de reservas, o FLAR - Fundo Latino-Americano de Reservas, onde os bancos centrais dos países membros destinariam parte de suas reservas para a formação de um *pool* regional.

O FLAR é formado por um *pool* de reservas e conta atualmente com os seguintes países: Bolívia, Colômbia, Costa Rica, Equador, Peru, Uruguai e Venezuela. Os objetivos desse fundo regional são apoiar a balança de pagamentos outorgando créditos ou garantindo empréstimos a terceiros; melhorar as condições de investimentos das reservas internacionais efetuadas por países membros; e contribuir para a harmonização das políticas cambiais, monetárias e financeiras dos países membros (www.flar.net, Acerca del FLAR, Descripción general).

A estrutura do FLAR também conta com uma Direção de Estudos Econômicos (DEE) que monitora e avalia permanentemente o desempenho macroeconômico e os sistemas financeiros dos países membros, assim como os acontecimentos econômicos internacionais que afetam suas economias. A DEE proporciona um panorama da evolução e do desenvolvimento de dinâmicas e acontecimentos econômicos sensíveis a cada país membro, e permite contar com ferramentas para determinar quando está alcançando uma situação crítica e pode vir a necessitar de assistência financeira. Além disso, a DEE tem também como objetivo proporcionar maior transparência na difusão de informações econômicas e financeiras de seus países membros.

Os quadros 3 e 4 exemplificam algumas das informações disponibilizadas pela DEE relativas aos países membros do FLAR, no caso dados sobre população, PIB e reservas, além da contribuição ou participação dos países na instituição.

Quadro 3 – Informações Gerais sobre Países Membros do FLAR

País membro	2007			
	População (MM)	PIB-PPP (USDBn)	PIB-PPP P/ Capita	Reservas Jul/07 (USDBn)
Bolívia	9,6	28	2,904	4,1
Colômbia	42,5	378,4	8,091	20,2
Costa Rica	4,4	51,1	11,606	3,8
Equador	13,4	64,7	4,776	3,4
Peru	27,7	185,6	6,715	23,3
Uruguai	3,3	37,3	11,646	3,5
Venezuela	27	193,2	7,166	26,2

Fonte: FLAR (<https://www.flar.net/contenido/contenido.aspx?catID=138&conID=196>)

Quadro 4 – FLAR: Capital Subscrito e Capital Pago - Maio/2008

País	Capital subscrito (milhões de dólares)	%	Capital pago (milhões de dólares)	%
Bolivia	USD 234.4	10	USD 184.7	10,5
Colômbia	USD 468.7	20	USD 369.5	21
Costa Rica	USD 234.4	10	USD 156.7	8,9
Equador	USD 234.4	10	USD 184.7	10,5
Peru	USD 468.7	20	USD 369.5	21
Uruguai	USD 234.4	10	USD 125.0	7,1
Venezuela	USD 468.7	20	USD 369.5	21
Total	USD 2.343.8	100.0	USD 1.759.6	100

Fonte: FLAR (<https://www.flar.net/contenido/contenido.aspx?catID=138&conID=196>)

A assistência financeira concedida pelo FLAR não é incondicional. Antes da concessão são necessários o cumprimento de alguns pré-requisitos e determinar se o tipo de desequilíbrio macroeconômico é estrutural ou conjuntural.

O ponto favorável do FLAR é que ele pode oferecer ajuda em caráter emergencial e sanar com eficiência problemas de liquidez de seus países membros, estabilizar os fluxos financeiros e reduzir a volatilidade intra-regional. Dependendo do tipo de crédito solicitado, a aprovação do pedido depende ou da autorização de um membro do comitê de diretores – formado por membros dos Bancos Centrais dos países, ou da aprovação do chefe executivo do FLAR.

A necessidade de se acumular reservas deriva diretamente da volatilidade enfrentada pelos países, principalmente pela volatilidade dos fluxos e movimentos de capitais. Fundos regionais como o FLAR garantem acesso a um maior volume de recursos e ajudam a diminuir a volatilidade e a suavizar eventuais choques externos. Isso se deve ao fato de o FLAR contar com prestigiada avaliação de risco no cenário internacional, sendo avaliado como *AA rating composto* (AA / A-1+) pela Standard and Poor's e *AA rating composto* (Aa2 / P-1) pela Moody's.

As linhas de crédito oferecidas pelo FLAR são variadas, mas em termos gerais, é possível ter acesso a empréstimos de médio prazo (03 anos) para financiamento de balanço de pagamentos e re-agendamento de dívidas. Através das linhas de curto prazo (01 ano) é possível conseguir liquidez, contingência (06 meses) e financiamento do tesouro (de um a trinta dias).

Outro fator muito importante aqui, é que ao olhar para o FLAR durante a crise dos anos 1980, ficou claro que a instituição ajudou os países membros, e também ficou nítido que a demanda por ajuda não foi simultânea, o que permitiu que o *pool* de reservas se refizesse e que o efeito de contágio fosse contido e inibido.

De acordo com Titelman (2006), análises mostram que, em média, o FLAR concedeu o equivalente a 60% do aporte de capital concedido pelo FMI à comunidade andina durante o período

de 1978 a 2003. O FLAR, além de oferecer variadas linhas de crédito, tem como objetivo contribuir para a harmonização de políticas cambiais, monetárias e financeiras dos países membros, melhorar as condições de investimentos das reservas internacionais e apoiar a balança de pagamentos, outorgando créditos ou garantindo créditos a terceiros.

O caminho “natural” do FLAR seria incorporar os demais países da América do Sul, mas isso é um assunto que exige cuidado, como sugere Biancarelli (2008), pois no caso de Brasil e Argentina, envolve uma discussão legal de como seria possível compartilhar reservas internacionais.

Além disso, como descrito por Eichengreen (2006), as consequências dos choques externos e os fatos de que paradas ou reversões abruptas nos fluxos de capitais desestabilizam sistemas financeiros e jogam economias na recessão justificam, por si só, os custos elevados de se manter um fundo de reservas. Mas é preciso estabelecer limites para diminuir ou manter sobre controle o risco moral: as condicionalidades impostas pelo FMI e pelo FLAR são de fato necessárias e imperativas tanto para que os *policy makers* de política macroeconômica não se sintam extremamente confiantes pelo fato de existir um sistema de reservas que os socorrerá em caso de emergência, tanto para que exista o comprometimento dos países requisitantes com o pagamento de suas dívidas.

Eichengreen (2006) enfatiza que o FLAR deve atuar em conjunto com o FMI e não como seu “concorrente”.

O problema em potencial que pode ser enfrentado pelo FLAR está relacionado ao efeito contágio. Na eventualidade de uma crise, se todos os países necessitarem de ajuda financeira e recorrem ao FLAR ao mesmo tempo, pode ser que ele não consiga atender à demanda de todos, visto que os recursos são provenientes de um *pool* de reservas dos próprios países; o volume necessário para resolver o problema de liquidez de todos os países requisitantes pode não ser suficiente.

Montoya (2007) coloca que a vantagem comparativa do FLAR em relação ao FMI é que, devido ao limitado poder financeiro de seus países membros, o capital que a instituição pode mobilizar é limitado, mas sua ação pode ser mais rápida e oportuna do que as demais instituições internacionais. Os menores requisitos de condicionalidade fazem com que as negociações dos créditos e seu desembolso sejam mais rápidos.

O destaque dado por Montoya (2007) é que o feito empírico é que todos os empréstimos do FLAR aos seus países membros foram pagos corretamente. Claro que existe o risco de um membro entrar em moratória com o FLAR, mas este é um risco que toda instituição financeira tem. Mas no

caso do FLAR, há várias razões para considerar que o risco é pequeno: o endividamento de cada país com a entidade é limitado e o custo da perda de reputação é alto com relação às possíveis vantagens temporárias do não pagamento.

Adicionalmente, se é concordado concentrar a instituição em empréstimos de curto prazo, o risco moral se limita, pois o país usuário do crédito sabe que de todas as maneiras terá que depender da vigilância de suas políticas que fazem as instituições de Bretton Woods. Mas para evitar que aumentem os riscos da carteira é importante que os membros da instituição se sintam donos desta, e para tanto é muito importante o esquema de governabilidade, e somente devem fazer parte do FLAR países com muitos interesses econômicos e políticos comuns.

Montoya (2007) destaca ainda que existe uma discussão na OCDE de se restringir os empréstimos de balança de pagamentos a países de médio porte ou colocar condições que os países da região achariam inaceitáveis. É algo que ainda não aconteceu, mas um nicho futuro para uma entidade como o FLAR, que é atuar como complemento das entidades multilaterais, reagindo rápida e flexivelmente a uma crise cambial e assim fazer o possível para manter os pagamentos internacionais enquanto se mobilizam outros apoios. Esta é uma função importante, pois a maioria dos pagamentos tem um alto custo no médio e no longo prazo. Se este é, em efeito, o papel de um Fundo de Reservas Regional, se pode então derivar uma série de condições de seus apoios como os prazos dos empréstimos, e a condicionalidade ou falta da mesma para o desembolso.

Conclusão

Em contextos de crises financeiras, sejam elas de quaisquer naturezas, os parceiros econômicos sofrem os efeitos da crise mais rapidamente que o restante dos países devido ao efeito de contágio.

São justamente nos momentos de crises que os países necessitam de financiamento externo e são também nesses momentos em que o financiamento necessário se torna mais escasso. Dada essas circunstâncias, efeito contágio e escassez de financiamento externo, torna-se clara a necessidade dos países parceiros se organizarem a favor de uma maior integração financeira regional. E nem precisa-se pensar num primeiro momento em uma integração mais ampla, abrangente; o primeiro nível de integração financeira regional descrito neste capítulo é pontual e eficiente para atender, organizar e proteger países menores, subdesenvolvidos ou em desenvolvimento.

Nesse sentido, o FLAR mostra-se uma instituição muito importante para a saúde econômica de seus países membros, pois além de cumprir o papel de instituição financeira regional que concede assistência financeira de curto prazo, também ajuda seus parceiros a obter melhores condições de investimento e financiamento, pois o sentido de pertencimento contribuiu muito para que o FLAR tenha alcançado o *investment grade*, pois pelo já explicado conceito de credor preferencial, o percentual de inadimplência por parte dos países membros é muito inferior quando comparado ao do FMI, fato que é destacado por Agosin (2000). Portanto, países que sozinhos são considerados ruins e não têm uma nota boa quando analisados pelo mercado financeiro, conseguem, através do FLAR, obter maior volume de recursos e em melhores condições, visto que a instituição como um todo tem uma avaliação muito positiva no mercado internacional.

Em relação à assistência financeira concedida pelo FLAR é importante ressaltar os fatos de que, primeiramente, os países membros conseguem emprestar montantes até 3,5 vezes superiores ao valor de sua cota na instituição, fato quase impossível de ser realizado junto ao FMI – quando efetuado é sob a condição de pagamentos parcelados e verificação intensa do cumprimento da carta de intenção enviada à instituição – e, em segundo lugar, os empréstimos concedidos pelo FLAR são menos burocráticos tanto para a solicitação, quanto para a aprovação dos mesmos em relação ao FMI. A assistência requerida junto ao FMI está condicionada a visitas, reuniões e elaboração de uma carta de intenções com políticas a serem seguidas a fim de justificar os empréstimos solicitados. Salientando apenas que os empréstimos concedidos pelo FLAR não estão isentos de

condicionalidades, o destaque aqui fica para as exigências impostas pelo FMI que nem sempre são passíveis de serem cumpridas ou são as melhores políticas a serem adotadas pelos países em crise.

Finalizada a argumentação teórica em torno do FMI e do FLAR, bem como suas respectivas vantagens e desvantagens, parte-se agora para um estudo de caso, analisando comparativamente a atuação das instituições acima mencionada para um determinado grupo de países.

Capítulo 2 - Estudos de Caso FLAR x FMI

Introdução

O presente capítulo tem por objetivo apresentar, analisar e comparar dados relativos aos empréstimos concedidos pelas instituições financeiras aqui estudadas, FMI e FLAR, à Colômbia, ao Equador e ao Peru.

Os três países acima foram escolhidos pelo fato de serem os que mais precisaram da ajuda do FLAR nos momentos de crise, em especial a crise da dívida externa no início dos anos 1980.

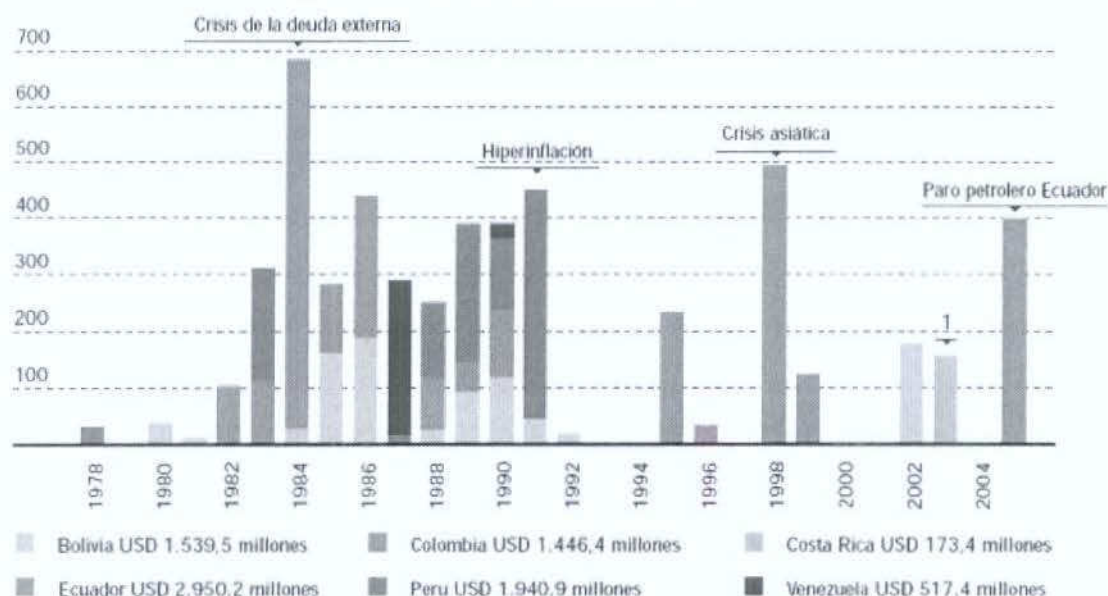
Para que esse trabalho seja desenvolvido, o capítulo será dividido em duas seções: a primeira apresentará brevemente as crises enfrentadas na América Latina nos anos de 1980 e 1990; a segunda seção apresentará a evolução das balanças de pagamentos dos países analisados por esse trabalho, Colômbia, Equador e Peru, bem como a análise de seus períodos mais críticos, além dos dados coletados referentes aos empréstimos concedidos pelo FMI e pelo FLAR aos países estudados; e a conclusão resumirá o estudo comparativo, apresentando a análise que foi feita.

A conclusão final desse trabalho contará com a conclusão da argumentação apresentada no capítulo I sendo que a mesma será reafirmada de acordo com as conclusões obtidas no capítulo 2.

Seção 1 – As Crises na América Latina nos Anos de 1980 e 1990

A análise dessa seção será feita com base no gráfico abaixo, obtido no FLAR, que relaciona o montante de créditos outorgados aos países membros (em milhões de US\$) com os momentos de crise enfrentados na América Latina.

Figura 2 – Crédito em Momentos de Crise



O grande problema enfrentado pelos países periféricos na década de 1980, em especial os latino-americanos, foi a falta de crédito externo no momento em que este se fazia extremamente necessário. Além disso, as negociações com os organismos financeiros multilaterais impuseram transferências líquidas muito importantes ao exterior, o que agravava a situação. Essa questão é bastante ilustrada, segundo Griffith-Jones (1990), pelo problema de fuga de capitais, que se acredita constituir um importante fator para explicar as crises da dívida e do desenvolvimento da América Latina.

Ainda sobre a crise da dívida externa, Frenkel (2003) coloca que a crise foi seguida por uma grande nacionalização das dívidas privadas externas, através de diversos mecanismos nacionais, e, também, por acordos com instituições internacionais para financiamento da dívida. Além disso, Griffith-Jones (1990) destaca que as estratégias e políticas de desenvolvimento adotadas pelos governos latino-americanos, em conjunto com o contexto internacional desfavorável e instável,

contribuíram para forte ampliação das crises. Apesar do contexto regional comum, cada país latino-americano, de acordo com suas características próprias, estratégias de desenvolvimento e políticas diversas, contribuíram para amenizar ou exacerbar os efeitos internos das crises.

A fuga de capitais mencionada anteriormente se deu devido a uma grave recessão ocorrida nos países industrializados no começo da década de 1980, além de políticas de desinflação adotadas por seus governos. Para os países em desenvolvimento, Griffith-Jones (1990) destaca alguns fatores que contribuíram para que o impacto da recessão fosse elevado e ajudasse a desencadear uma crise:

1. Deterioração dos termos de troca. O valor de exportação das *commodities* caiu abruptamente acompanhado de queda no volume exportado. As políticas de desinflação adotadas pelos países desenvolvidos acarretaram na manutenção de elevadas taxas de juros, de forma que a manutenção de estoques de *commodities* ficou inviabilizada devido ao seu alto custo de manutenção;

2. Outro problema causado pela elevação das taxas de juros nos países desenvolvidos foi o drástico aumento do custo da dívida dos países em desenvolvimento, em especial da América Latina - dado que a maioria das dívidas foi contratada em regime de taxas de juros variáveis;

3. Os preços flexíveis das *commodities* implicavam um ambiente de instabilidade que acabou caracterizando uma transferência de recursos financeiros, o que adicionou uma nova fonte de instabilidade em relação ao balanço de pagamentos dos países em desenvolvimento, devido à projeção do nível futuro do serviço da dívida contratada a juros variáveis;

4. Por fim, o fator que mais contribuiu para a recessão que acometeu os países latino-americanos na década de 1980 foi o grande declínio dos empréstimos bancários concedidos, dada a percepção do risco creditício por parte dos banqueiros. As crises da dívida acabaram sendo, muitas vezes, precipitadas pelos próprios banqueiros privados que relutavam em conceder empréstimos em um ambiente de reescalonamento de dívidas e dificuldade no cumprimento do serviço das mesmas.

Quadro 5 – América Latina: transferência líquida de recursos, 1970-84

Ano	Ingresso Líquido de Capital (US\$ bilhões) (1)	Pagamento líquido de lucros e juros (US\$ bilhões) (2)	Transferência líquida de recursos (US\$ bilhões) (3) = (1) – (2)	(3) como proporção das exportações de bens e serviços (4)
1970	4,2	3,0	1,2	6,7
1973	7,8	4,2	3,6	12,5
1976	18,2	6,8	11,4	24,1
1978	26,1	10,2	15,9	25,9
1979	28,6	13,6	15,0	18,3
1980	30,0	18,0	12,0	11,3
1981	37,7	27,7	10,0	8,8
1982	19,2	37,6	-18,4	-18,1
1983	4,4	34,5	-30,0	-30,0
1984	10,6	37,3	-26,7	-23,6

Fonte: Griffith-Jones (1990), p. 125

De acordo com o quadro acima é possível analisar que em 1983 a transferência líquida de recursos atingiu seu ponto mais negativo que era equivalente a 30% das exportações de bens e serviços. Griffith-Jones (1990) conclui a partir do quadro acima que no “início dos anos 1980, o impacto negativo da grande reversão das transferências líquidas de recursos (equivalente a quase 40% das exportações da região entre 1981 e 1983) foi muito mais grave do que o impacto da deterioração do comércio exterior durante aqueles anos (estimada pela CEPAL em aproximadamente 14%).

De um modo geral, a ausência de um novo agente para a intermediação financeira regional que considerasse um rápido aumento de fluxos para a América Latina como sendo a política mais vantajosa para si própria, pontuou as crises da dívida nessa região.

Griffith-Jones (1990) destaca que o papel do FMI concedendo empréstimos de baixa condicionalidade seria fundamental, mas que a alternativa foi inviabilizada pelo fato de as reservas do fundo estarem muito defasadas em relação ao crescimento do comércio internacional. O principal instrumento anticíclico capaz de financiar soluções de problemas temporários estava muito vinculado a um nível de condicionalidade irreal face ao contexto dos países que precisam desse financiamento. Griffith-Jones pontua que o Sistema Financeiro Internacional exige dos países em desenvolvimento com problemas em balança de pagamentos, independentemente de suas causas, “é o ajustamento sem ao menos um significativo financiamento anticíclico temporário e de baixa condicionalidade!”.

Frenkel (2003) coloca que na década de 1990, a região da América Latina experimentou, novamente, um período de grande afluxo de capitais, que teve um abrupto fim com a crise no

México. Mas, dessa vez, o período de recessão foi curto e seguido de novo auge, com peso importante do investimento direto externo. Segundo Frenkel (2003), o mesmo comportamento cíclico parece ter se extinguido com a crise asiática.

Os efeitos da crise asiática na América Latina se refletiam tanto nas contas externas e fiscais, como no produto e na entrada de capitais. CEPAL (1998) explica que a desvalorização da moeda e a recessão econômica dos países asiáticos começou a provocar uma contração das importações com conseqüências para todo o comércio mundial. Apenas no Paraguai houve um registro de depreciação significativa.

Sobre as crises da dívida externa nos anos de 1980, na Colômbia houve uma desvalorização grande, mas foi de caráter “antecipativo” e como resultado da política monetária e cambial interna. Mais adiante, devido à extensão da crise asiática, o governo colombiano começou a reagir à saída de capitais. De acordo com CEPAL (1998), o Banco da República incrementou a oferta de divisas, encurtou de dezoito para doze meses o prazo dos depósitos que deveriam se constituir sobre os empréstimos e anunciou a reintegração ao país de divisas obtidas por privatizações e emissões de bônus. Ainda, segundo Griffith-Jones (1990), em 1985 a Colômbia era o único país latino-americano importante que tinha conseguido evitar o reescalonamento da dívida.

CEPAL (1998) coloca ainda que o Equador foi outro país fortemente afetado pela crise e pela redução do preço do petróleo, uma vez que a venda de hidrocarbonetos corresponde a 35% das exportações equatorianas e geram em torno de 30% dos ingressos fiscais.

Por fim, outro problema enfrentado na América Latina foi a hiperinflação. Dentro do grupo de países analisados por esse trabalho, Olaya (1999) destaca que a economia peruana foi uma das mais afetadas e teve duas crises de hiperinflação: uma em 1988 que durou apenas um mês e outra em 1990 que durou dois meses.

No começo da crise, a hiperinflação peruana esteve atrelada a uma excessiva criação de dinheiro que se levou a cabo em 1985 e 1986, desencadeando o processo de aumento de preços a partir de 1988, chegando a seu ápice em 1990.

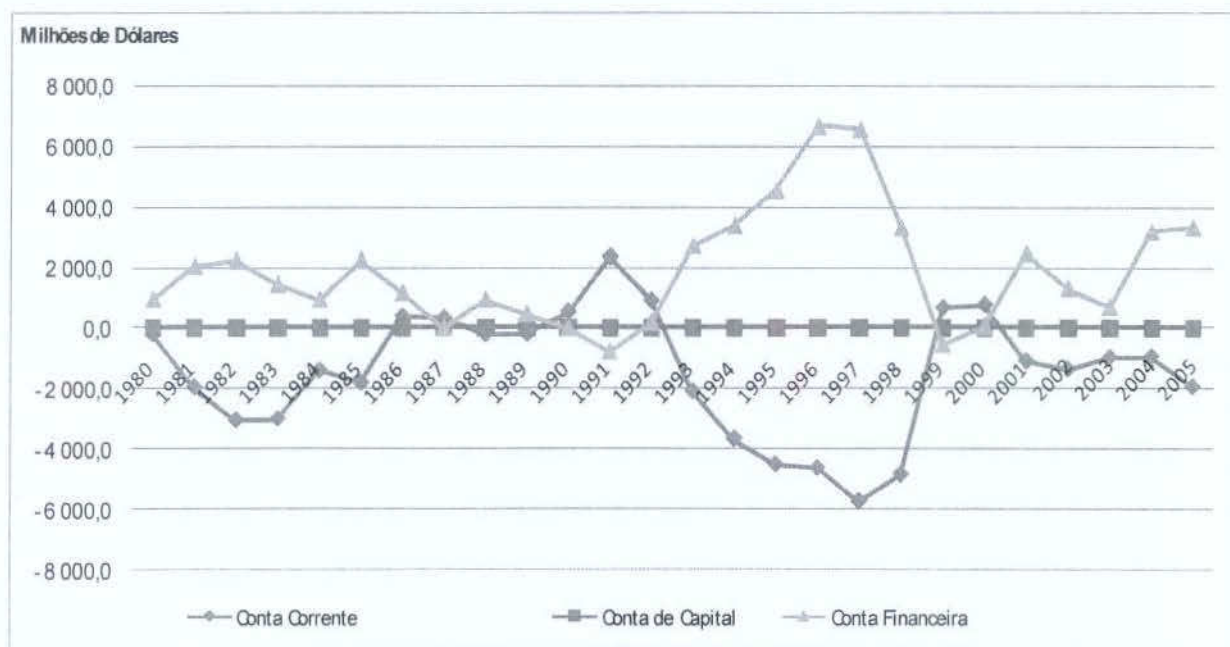
Seção 2 - Estudos de Caso: Análise da Balança de Pagamentos, Ajuda requisitada ao FMI e ao FLAR

Seção 2.1 - Colômbia

Os períodos mais críticos para a Colômbia foram 1983 a 1985 (crise de liquidez), todos derivados da crise da dívida externa. Já em 1999, os empréstimos foram realizados em caráter de contingência e foram derivados das consequências da crise asiática.

A figura 3 permite visualizar os momentos destacados acima. Ao analisar principalmente as contas corrente e financeira, verifica-se um descolamento de ambas com maior magnitude na primeira metade dos anos de 1980 e como um todo nos anos de 1990. Através da figura abaixo é possível verificar também que foram poucos os períodos em que a conta corrente esteve positiva, ficando acima da conta financeira no gráfico.

Figura 3 – Colômbia – Balança de Pagamentos – Apresentação Analítica MBP5
(Milhões de dólares)



Fonte: CEPAL. Elaboração Própria.

Face aos problemas acima apresentados, é possível observar no quadro 6, que durante o período de 1999 - 2005, a Colômbia contou com a ajuda do FMI num montante total de SDR 3,91

bilhões, que convertidos à taxa representativa de SDR 1 = US\$1 (por falta de dados de conversão anteriores a 1995) de acordo com o site do FMI correspondem a um total de US\$3,91 bilhões.

O site da instituição demonstra que a Colômbia se tornou um país membro em 27 de dezembro de 1945, possui uma cota no montante de SDR 774 milhões e uma posição de reserva de SDR 488,2 milhões.

Quadro 6 – Colômbia: Histórico de Acordos de Empréstimos de 01 de maio de 1984 a 31 de Julho de 2008 (em milhares de SDR)

Linha de Crédito	Data do Acordo	Data de Expiração ou Cancelamento	Montante Acordado
Standby Arrangement	02 Mai, 2005	02 Nov, 2006	405.000
Standby Arrangement	15 Jan, 2003	02 Mai, 2005	1.548.000
Extended Fund Facility	20 Dez, 1999	19 Dez, 2002	1.957.000
TOTAL			3.910.000

Fonte: FMI (www.imf.org)

Para exemplificar os termos e condicionalidades impostos à Colômbia, segue um trecho adaptado do site do FMI da carta de intenções enviada pela Colômbia ao FMI em 13 de abril de 2005:

“O governo continua completamente comprometido em promover um rápido, sustentável e igualitário crescimento econômico através da implementação de um sólido programa econômico em 2005 e 2006. A ajuda requerida aqui é de SDR 405 milhões.

Situação Atual

1. Reformas econômicas – centralizadas na disciplina fiscal – foram um componente essencial da estratégia desse governo. O congresso aprovou grande parte das iniciativas governamentais para reforçar a sustentabilidade de médio-prazo da posição fiscal;
2. Desde agosto de 2002, o programa governamental para modernizar a administração pública tem limitado o crescimento do gasto público;
3. O Banco de la República usou seu modelo de meta de inflação efetivamente em um ambiente desafiador;
4. O sistema financeiro tem sido reforçado. A solvência e lucratividade do sistema bancário têm sido recuperadas, refletindo crescimento econômico.

Políticas de Intenções

1. A estratégia econômica do governo continuará buscando apoiar o crescimento econômico no médio prazo, o que ajudará a diminuir o desemprego e a pobreza;
2. Objetivo de reduzir a dívida pública líquida para 38% PIB em 2015;
3. O governo precisa garantir que os gastos permanecerão em um patamar sustentável, mesmo que os preços mundiais do petróleo alcancem níveis extremamente elevados;
4. O governo continuará a tentar diminuir a vulnerabilidade das finanças públicas face às flutuações da taxa de câmbio;
5. O governo acredita que o investimento público, especialmente em infra-estrutura, representa um papel importante no processo de crescimento. O governo continuará a reforçar a qualidade dos investimentos aumentando a orientação comercial das empresas públicas e se sustentando, quando possível, em projetos baseados nas parcerias público-privadas;
6. Para 2005-2006, nós pretendemos promover as seguintes reformas fiscais estruturais:
 - a. Código Orçamentário;
 - b. Reforma do Sistema de Pensões;
 - c. Privatizações;
 - d. Melhorar informação nas operações em todos os níveis de governo;
7. Colômbia será a pioneira em uma nova abordagem baseada em risco para regulação e supervisão de crédito de risco”.

A carta de intenções e o memorando técnico praticamente resumem as missões e debates desenvolvidos pelo FMI nos países requisitantes de assistência financeira. Essa pequena amostra leva ao fato de que as condicionalidades impostas pelo FMI são controversas: como será possível analisar para os dois demais países, as condicionalidades parecem seguir uma receita e exigem muitas reformas estruturais e controles por parte dos países endividados. Reformas essas que dependendo da conjuntura do país ou não são implementáveis ou são implementadas a um custo muito elevado.

Verifica-se também que a abrangência da carta é singular: cobre todos os aspectos da economia de um país, bem como programas sociais, incluindo metas de inflação, comprometimento com o orçamento e muita disciplina fiscal.

Em relação ao FLAR, a Colômbia tornou-se membro em 10 de junho de 1988 e conta atualmente com um capital subscrito no montante de US\$468,75 milhões. Segundo o site da instituição, o capital pago até maio de 2007 era de US\$348.178.543 dólares.

Como é possível observar no quadro 7, durante o período de 1983 - 1999, a Colômbia contou com a ajuda do FLAR num montante total de US\$789 milhões.

Quadro 7 – Colômbia: Créditos Outorgados

Créditos outorgados (milhões de dólares)				
Ano	Balança de Pagamentos	Liquidez	Reestruturação de dívida	Contingência
1983		50,0		
1984	229,0	300,0		
1985		85,0		
1999				125,0
Os créditos anteriores a 1988 foram outorgados pelo Fundo Andino de Reservas (FAR).				
Elaboração: Direção de Estudos Económicos, FLAR.				

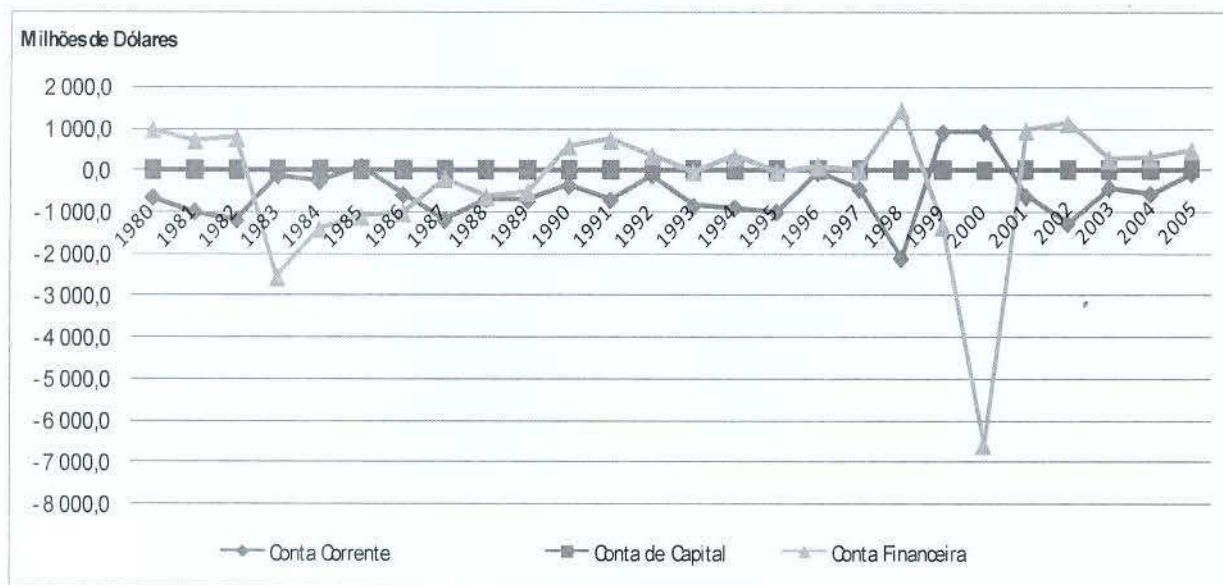
Fonte: Banco de la República y Departamento Administrativo Nacional de Estadística.

Seção 2.2 - Equador

Os períodos mais críticos para o Equador foram 1984 e 1986 (crise de liquidez e balanço de pagamentos), ambos derivados da crise da dívida externa; 1995 e 1998 (crise de liquidez e balanço de pagamentos), ambos derivados das consequências da crise asiática e, por fim, 2005 (balanço de pagamentos) devido a problemas petrolíferos no Equador.

A figura 4 permite visualizar com clareza o descolamento entre as contas corrente e financeira na metade dos anos de 1980 e durante o período da crise asiática nos anos de 1997 a 2000. A figura abaixo permite uma visualização peculiar da evolução da balanço de pagamentos do Equador, pois fica claro que em muitos momentos o financiamento externo não foi suficiente para cobrir o déficit em conta corrente. Isso fica bastante evidente no período que vai de 1983 a 1986 (período de grande recessão como explicitado acima); fato que contribui para justificar as análises elaboradas no primeiro capítulo desse trabalho: o financiamento externo muitas vezes não é suficiente frente à demanda dos países.

Figura 4 – Equador – Balança de Pagamentos – Apresentação Analítica MBP5
(Milhões de dólares)



Fonte: CEPAL. Elaboração Própria.

Como é possível observar nos quadros abaixo, durante o período de 1983 - 2003, o Equador contou com a ajuda do FMI num montante total de SDR 1.150,28 milhões, considerando SDR 1 =

US\$1 (taxa representativa apontada pelo site do FMI), esse montante corresponde a um total de US\$1.150,28 milhões.

O Equador tornou-se membro do FMI em 28 de dezembro de 1945, possui uma cota na instituição equivalente a SDR 302,3 milhões e uma posição de reservas de SDR 285, 15 milhões.

Quadro 8 – Equador: Histórico de Acordos de Empréstimos de 01 de maio de 1984 a 31 de Julho de 2008 (em milhares de SDR)

Linha de Crédito	Data do Acordo	Data de Expiração ou Cancelamento	Montante Acordado
Standby Arrangement	21 Mar, 2003	20 Abr, 2004	151.000
Standby Arrangement	19 Abr, 2000	31 Dez, 2001	226.730
Standby Arrangement	11 Mai, 1994	11 Dez, 1995	173.900
Standby Arrangement	11 Dez, 1991	10 Dez, 1992	75.000
Standby Arrangement	15 Set, 1989	28 Fev, 1991	109.900
Standby Arrangement	04 Jan, 1988	28 Fev, 1989	75.350
Standby Arrangement	15 Ago, 1986	30 Jun, 1987	75.400
Standby Arrangement	11 Mar, 1985	10 Mar, 1986	105.500
Standby Arrangement	25 Jul, 1983	31 Jul, 1984	157.500
TOTAL			1.150.280

Fonte: FMI (www.imf.org)

Para exemplificar os termos e condicionalidades impostos ao Equador, segue um trecho adaptado do site do FMI da carta de intenções enviada pelo Equador ao FMI em 10 de fevereiro de 2003:

“As políticas aqui anexas descrevem as políticas econômicas e os objetivos do governo do Equador para o período de Março 2003 – Março 2004, para os quais são requisitados SDR 151 milhões.

Durante o período do acordo, o governo manterá fortes relações com o FMI incluindo a adoção de quaisquer medidas que venham a ser necessárias para alcançar os objetivos do programa, em acordo com as práticas do Fundo.

Situação Atual

1. No começo dos anos 2000, depois de uma severa crise política e econômica, o Equador formalmente substituiu o Sucre pelo dólar americano.

Políticas de Intenções

1. A proposta macroeconômica para 2003 projeta moderado crescimento de emissões, com contínuo progresso na redução da inflação;
2. Políticas fiscais prudentes e sustentáveis e reformas estruturais continuadas são essenciais para alcançar forte crescimento de emissões e outros objetivos de médio prazo;
3. Os principais objetivos das políticas fiscais do governo estão concentradas em:
 - a. Resolver as pressões por liquidez imediata;
 - b. Proteger os pobres através da estabilização de seus rendimentos e reforçando programas sociais;
 - c. Aumentar a flexibilidade da política fiscal e priorizar gastos;
4. O setor público precisa de um forte balanço primário para abaixar a inflação, para diminuir o grande déficit em conta corrente e para atingir as obrigações de serviços de débitos;
5. O orçamento para 2003, que se espera ser aprovado no Congresso antes do fim de fevereiro, é consistente com o programa aqui apresentado;
6. Reforçar a competitividade é essencial para sustentar o crescimento e preservar a dolarização no Equador”.

Assim como no caso da Colômbia verifica-se a onipresença das reformas estruturais, comprometimento e disciplina fiscal, além de sempre contarem com programas de apoio ao combate à pobreza e à subnutrição.

Analisando a situação do Equador em relação ao FLAR, o mesmo tornou-se país membro da referida instituição em 10 de junho de 1988, contando atualmente com um capital subscrito equivalente a US\$ 234.375.000 e capital pago (dados de maio de 2007) de US\$ 174.089.217.

Como é possível observar no quadro 9 abaixo, durante o período de 1982 - 2005, o Equador contou com a ajuda do FLAR num montante total de US\$2.007.700.000,00.

Quadro 9 – Equador: Créditos Outorgados

Créditos outorgados (milhões de dólares)				
Ano	Balança de Pagamentos	Liquidez	Reestruturação de dívida	Contingência
1982	105,0			
1983	16,8	50,0		
1984		127,0		
1985		34,0		
1986	175,0	75,0		
1988		92,7		
1989		53,8		
1990		117,4		
1995		33,6	200,0	
1996		33,6		
1998	411,3	82,5		
2005	400,0			
* Os créditos anteriores a 1988 foram outorgados pelo Fundo Andino de Reservas (FAR).				
Elaboração: Direção de Estudos Económicos, FLAR.				

Fonte: Banco Central de Equador e Instituto Nacional de Estadística y Censos.

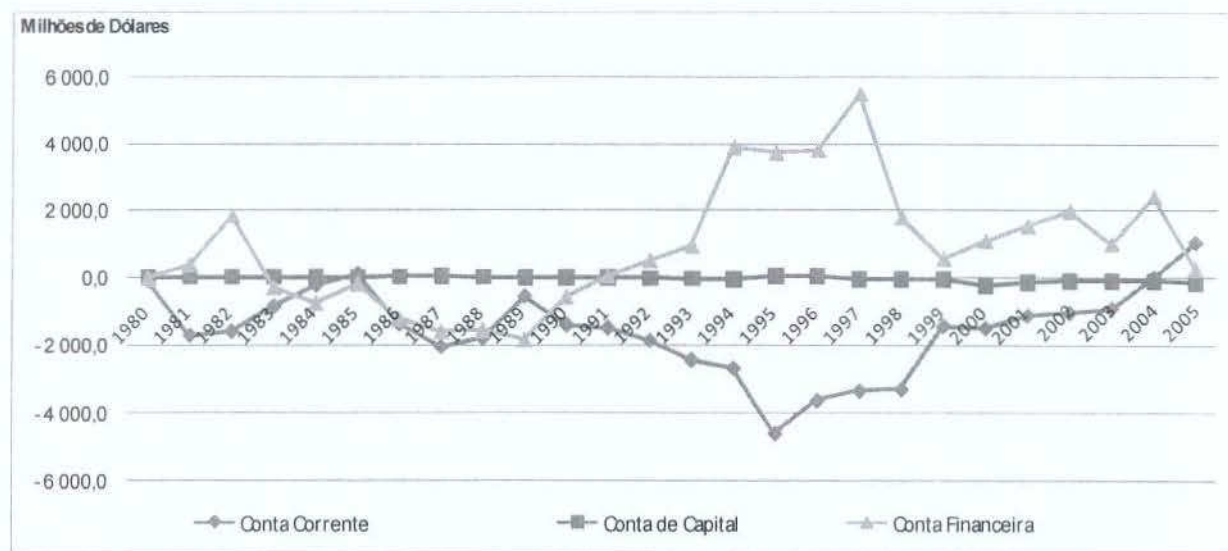
Seção 2.3 - Peru

Os períodos mais críticos para o Peru foram 1983 (balança de pagamentos) em decorrência da dívida externa, 1988, 1989, 1990 e 1991 (crise de liquidez), todos derivados da crise da hiperinflação.

A figura 5 mostra claramente que os períodos acima citados foram os em que ocorreu necessidade de financiamento externo, sendo que os déficits em conta corrente são parte constante da evolução do balanço de pagamentos do Peru. Através da figura abaixo é possível verificar que o único momento em que houve superávit em conta corrente foi a partir de 2005.

Mas o fato que mais chama atenção na evolução da balança de pagamentos do Peru é o grande período de crise que vai desde 1990 agravando-se até 1995/1996, onde atinge seu pico. O problema se arrasta, em proporções cada vez menores até 2004. Esse período todo corresponde à fase de recuperação da crise da dívida externa, enfrentamento da crise de liquidez e por fim da crise asiática.

Figura 5 – Peru – Balança de Pagamentos – Apresentação Analítica MBP5
(Milhões de dólares)



Fonte: CEPAL. Elaboração Própria.

Como é possível observar nos quadros abaixo, durante o período de 1983 - 2003, o Peru contou com a ajuda do FMI num montante total de SDR 2.793.947 mil, considerando SDR 1 =

US\$1 (taxa representativa apontada pelo site do FMI), esse montante corresponde a um total de US\$2.793.947 mil.

O Peru passou a ser membro do FMI em 31 de dezembro de 1945, contando hoje com uma cota de SDR 638,40 milhões e uma posição de reservas praticamente do mesmo montante: SDR 638,43 milhões.

Quadro 10 – Peru: Histórico de Acordos de Empréstimos de 01 de maio de 1984 a 31 de Julho de 2008 (em milhares de SDR)

Linha de Crédito	Data do Acordo	Data de Expiração ou Cancelamento	Montante Acordado
Standby Arrangement	26 Jan, 2007	28 Fev, 2009	172.368
Standby Arrangement	09 Jun, 2004	16 Ago, 2006	287.279
Standby Arrangement	01 Fev, 2002	29 Fev, 2004	255.000
Standby Arrangement	12 Mar, 2001	31 Jan, 2002	128.000
Extended Fund Facility	24 Jun, 1999	08 Fev, 2001	383.000
Extended Fund Facility	01 Jul, 1996	31 Mar, 1999	300.200
Extended Fund Facility	18 Mar, 1993	17 Mar, 1996	1.018.100
Standby Arrangement	26 Abr, 1984	24 Apr, 1985	250.000
TOTAL			2.793.947

Fonte: FMI (www.imf.org)

Para exemplificar os termos e condicionalidades impostos ao Equador, segue um trecho adaptado do site do FMI da carta de intenções enviada pelo Equador ao FMI em 3 de janeiro de 2007:

“Situação Atual

1. A economia peruana tem tido bom desempenho nos últimos anos: o crescimento econômico tem sido relativamente forte, a inflação tem permanecido baixa e a maioria dos indicadores financeiros tem melhorado. Entretanto, grandes déficits sociais persistem, já que metade da população ainda vive abaixo da linha de pobreza e um quarto de todas as crianças peruanas é afetado pela subnutrição.

Políticas de Intenções

1. Através dos últimos anos, Peru tem feito progressos na consolidação da estabilidade macroeconômica e na implementação de reformas importantes;

2. Os objetivos das políticas macroeconômicas para 2007-08 são sustentar o crescimento econômico, diminuir a inflação e fortalecer a posição externa;
3. No setor público, a ênfase tem sido dada a políticas prudentes, enquanto se estudam necessidades crescentes no gasto social e em infra-estrutura;
4. Implementar a Lei de Responsabilidade e Transparência Fiscal;
5. O governo pretende simplificar, expandir e melhorar a efetividade do regime de impostos;
6. Um aparato fiscal efetivo e transparente se constitui no centro da estabilidade macroeconômica;
7. O Governo do Peru pretende continuar buscando operações de gerenciamento de débito ativo de forma a aumentar e aprofundar o mercado de capitais doméstico;
8. As autoridades estão completamente comprometidas em preservar a estabilidade de preços e reforçar os mecanismos para cumprimento da meta de inflação;
9. Programas sociais de combate à pobreza e à subnutrição”.

Mais uma vez é possível verificar o mesmo padrão de condicionalidade sem real estudo das causas e efeitos das crises de um determinado país: planejamento, disciplina fiscal, comprometimento, melhor utilização do investimento e do gasto público, organização do orçamento, além de diversos programas sociais.

O FLAR passa a ter o Peru como país membro em 10 de junho de 1988 e conta atualmente com um capital subscrito de US\$468.750.000 e capital pago equivalente a US\$348.178.543.

Como é possível observar no quadro 11 abaixo, durante o período de 1978 - 1991, o Peru contou com a ajuda do FLAR num montante total de US\$1.144.000.000,00.

Quadro 11 – Equador: Créditos Outorgados

Créditos outorgados (milhões de dólares)				
Ano	Balança de Pagamentos	Liquidez	Reestruturação de dívida	Contingência
1978	32,5			
1983	190,0			
1987		20,0		
1988		130,0		
1989		240,0		
1990		128,5		
Os créditos anteriores a 1988 foram outorgados pelo Fundo Andino de Reservas (FAR).				
Elaboração: Direção de Estudos Econômicos, FLAR.				

Fonte: Banco Central de Reserva del Peru e Instituto Nacional de Estadística e Informática.

Conclusão

Para os montantes emprestados pelo FLAR não estão dispostos os termos no site da instituição, mas sabe-se de acordo com a mesma e com Agosin (2000), que o FLAR permite empréstimos que extrapolam o valor de sua cota na instituição, sendo que os valores máximos podem ser de 2,5 vezes ou 3,5 vezes o valor da cota do país no FLAR. Fato que raramente ocorre quando se trata do FMI, uma vez que essa instituição quando concede empréstimos maiores que a cota do país, o faz de forma fracionada, sob a evidência de que o país está cumprindo as condições estabelecidas na carta de intenções. Aqui já se pode verificar uma vantagem do FLAR em relação ao FMI. De acordo com Agosin (2000), todos os países, com exceção da Venezuela, possuem cotas no FLAR que são significativas a respeito do tamanho de suas cotas no FMI, conforme consta no quadro abaixo.

Quadro 12 – Indicadores de Tamanho Relativos às Cotas do FLAR, Fins de 1997
(US\$ milhões, razões em porcentagem)

	Colômbia	Equador	Peru
Cotas FLAR	250	125	250
Cotas FMI	757	296	628
Reservas Internacionais	9.611	2.213	11.306
Dívida a curto prazo	5.759	2.069	6.832
Dívida/ Reservas ^a	59.9	93.5	60.4
Dívida/ Reservas aumentadas pelo FLAR ^b	56.3	78.1	57.3
^a Coeficiente de Dívida a Curto Prazo a Reservas			
^b Coeficiente de Dívida a Curto Prazo a Reservas mais o Endividamento com o FLAR			

Fonte: Agosin (2000), p.25

Sendo assim, o FLAR permite acesso fácil a um montante muito maior do que o oferecido pelo FMI aos seus países membros. No caso do Equador, por exemplo, Agosin (2000) coloca que o mesmo tem acesso a US\$437,5 milhões no FLAR, montante consideravelmente superior ao que poderia obter junto ao FMI. Mas, o que se constitui na maior vantagem em relação ao FMI é o fato colocar por Agosin (2000): “Os empréstimos do FLAR não estão isentos de condicionalidades, mas ela tende a ser menos estrita. Os desembolsos podem ser bastante rápidos, mediante somente uma

reunião de direção entre uma solicitação para girar montantes maiores à cota e a efetiva outorgação do crédito.”

Como verificado no site do FLAR, o montante emprestado aos países latino-americanos durante os anos de 1978 a 2003 correspondem a 60% do total de empréstimos concedidos aos mesmos países pelo FMI.

De acordo com as análises realizadas para os países deste estudo - Colômbia, Equador e Peru - verificou-se que, em média, o montante emprestado pelo FLAR correspondeu a 50,17% do montante emprestado pelo FMI.

Analisando cada país individualmente verifica-se que o Peru ficou próximo da média calculada, sendo que a relação entre empréstimos do FLAR e empréstimos do FMI ficou em 40,95%. Ao olhar a situação da Colômbia verifica-se que o montante emprestado pelo FMI foi muito superior ao emprestado pelo FLAR, sendo que a relação empréstimos do FLAR e empréstimos FMI ficou em 20,18%.

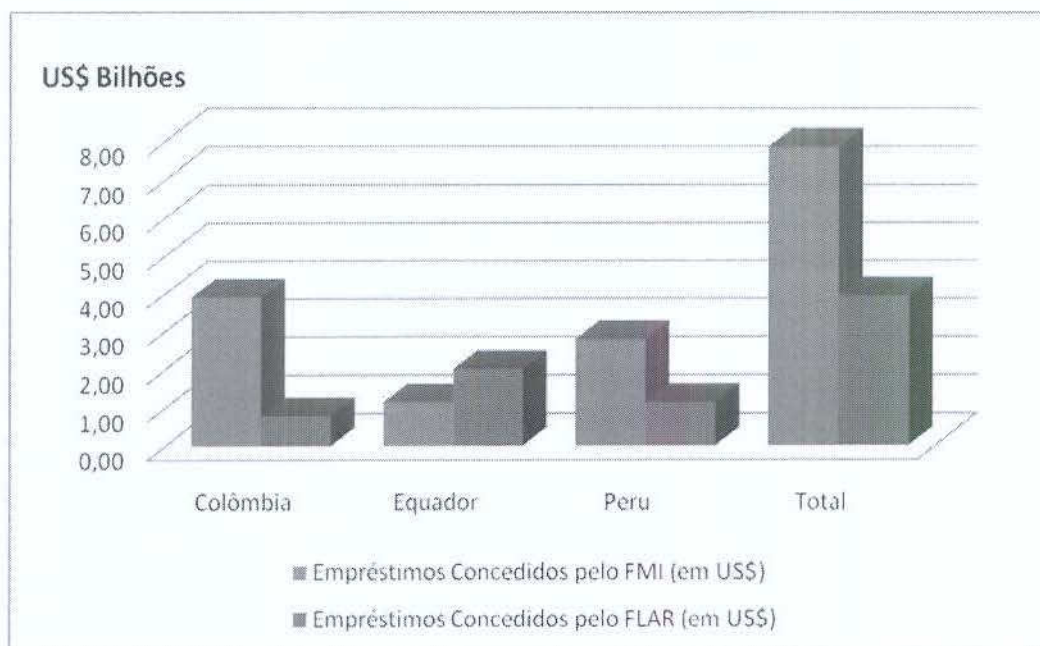
Já o Equador ultrapassou todas as estatísticas, sendo que a relação empréstimos FLAR e empréstimos FMI ficou em 174,54%, mostrando que, em geral, o FLAR pode ser sim uma alternativa ao FMI para solvência de curto prazo.

Quadro 13 – Comparação FMI X FLAR

País	Empréstimos Concedidos pelo FMI (em US\$)	Empréstimos Concedidos pelo FLAR (em US\$)	FLAR/FMI (%)
Colômbia	3.910.000.000,00	789.000.000,00	20,18%
Equador	1.150.280.000,00	2.007.700.000,00	174,54%
Peru	2.793.947.000,00	1.144.000.000,00	40,95%
Total	7.854.227.000,00	3.940.700.000,00	50,17%

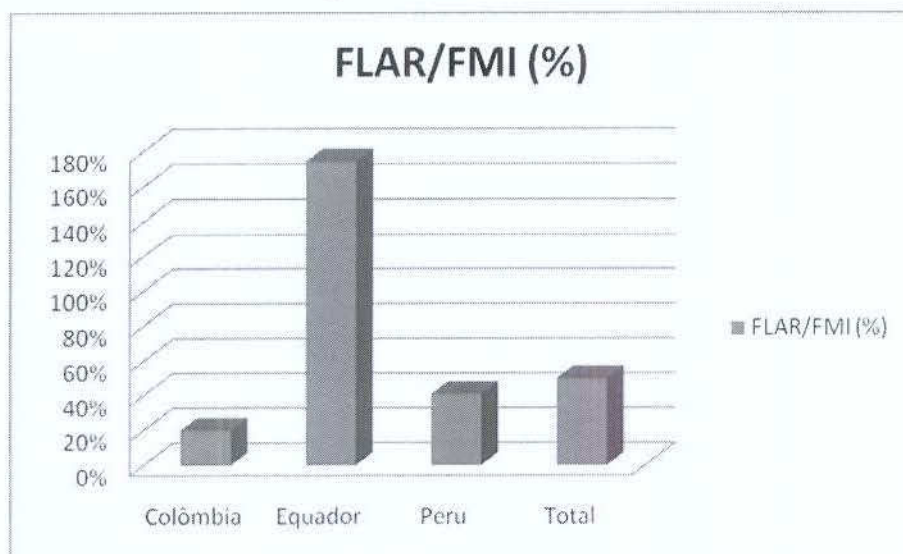
Fonte: FMI, FLAR. Elaboração Própria

Figura 6 – FLAR/FMI



Fonte: FMI, FLAR. Elaboração Própria.

Figura 7 – FLAR/FMI (%)



Fonte: FMI, FLAR. Elaboração Própria.

Conclusão Final

As análises desse trabalho colocaram que as crises cambiais devidas à volatilidade nos fluxos de capital foram mais frequentes e profundas que as crises derivadas da volatilidade nos termos de intercâmbio. A partir do início da década de 1990, as crises cambiais nos países latino-americanos têm sido causadas por reversões abruptas nos fluxos de capital. Estes fenômenos têm sido de dois tipos: a reversão afeta a todos ou a uma proporção importante dos países da América Latina (efeito contágio); ou afeta apenas um país, em geral por situações políticas específicas.

A discussão apresentada no capítulo 1 definiu a importância de se investir na integração financeira regional, principalmente em seu primeiro nível: constituição de instituições para assistência financeira. O sentido de pertencimento e o conceito de credor preferencial amplamente discutidos nesse trabalho justifica o sucesso da instituição financeira regional em questão – o FLAR.

Para sustentar essa argumentação, um estudo de caso foi apresentado no capítulo 2 – Colômbia, Equador e Peru – com discussão dos aspectos quantitativos e principalmente, qualitativos da comparação entre a atuação do FMI e do FLAR.

No aspecto quantitativo o estudo não deixa dúvidas de que o FLAR é uma instituição importante e que complementou muito a atuação do FMI durante os períodos das crises dos anos de 1980 e 1990: o FLAR emprestou 50,17% do montante total emprestado pelo FMI aos países analisados.

E o argumento que une as conclusões desse trabalho se dá pela análise do aspecto qualitativo da comparação da atuação do FMI e do FLAR: as condicionalidades impostas por ambas instituições. Muitas críticas foram e são feitas em relação à atuação do FMI e como ressaltado no capítulo 2, as condicionalidades impostas por esta instituição são muitas e muito abrangentes, no entanto quase sempre correspondem a uma fórmula pré-estabelecida e não refletem as necessidades reais do país que está sendo ajudado. E não que o FLAR não imponha condições à concessão de financiamento, mas são condicionalidades planejadas e realísticas, sem contar o aspecto tão discutido aqui da menor burocracia desta instituição em relação ao FMI.

Os argumentos apresentados nesse trabalho juntamente com as conclusões elaboradas permitem afirmar que o FLAR é sim uma alternativa ao FMI para solvência de curto prazo, e mais do que isso, o fortalecimento do FLAR é um grande passo em direção ao futuro e a uma integração financeira regional mais ampla.

Referências Bibliográficas

- Abreu, M. P. (1985). *Resenha Bibliográfica: Maddison, A. Two Crises: Latin America and Asia, 1929/38 and 1979/83*. Paris, Development Centre of OCDE, 1985.
- Agosin, M. R. (2000). *Fortaleciendo la institucionalidad financiera en Latinoamérica*. Chile, CEPAL.
- Biancareli, A. M. (2007). *Integração, ciclos e finanças domésticas: o Brasil na globalização financeira*. Campinas: IE - Unicamp, tese de doutoramento.
- Biancareli, A. M. (2008). *Inserção externa e financiamento: notas sobre padrões regionais e iniciativas para a integração na América do Sul*, Working Paper.
- Block, F. L. (1980). *Los orígenes del desorden económico internacional*.
- CEPAL (1998). *Impacto de la crisis asiática en la América Latina*. Santiago: Mayo, 1998.
- CEPAL (2006). *Cuadernos Estadísticos No. 33. América Latina y El Caribe: Balanza de Pagamentos 1980-2005*.
- Chami, Ralph, Sunil Sharma and Ilhyock Shim (2004). "A model of the IMF as a Coinsurance Arrangement", IMF Working Paper n. 04/219 (November).
- Cordella, Tito and Eduardo Levy Yeyati (2004). "Country Insurance", IMF Working Paper n. 04/148 (August) Staff Papers 52 (special issue), pp. 85-106.
- Culpeper, R. (2006). *Reforma de la arquitectura financiera regional: el potencial de las instituciones regionales*. In: Ocampo, J. A. (org., 2006). *Cooperación financiera regional*. Santiago: Cepal (Libros de la Cepal n. 91).
- Eichengreen, B. (2006). *Insurance underwriter or financial development fund: what role for reserve pooling in Latin America?*, Working Paper 12451 (August).
- FLAR (Fundo Latinoamericano de Reservas): www.flar.net.
- Frenkel, R. (2003). *Globalización y Crisis Financieras en América Latina*. Revista de Economía Política, vol. 23, no. 3 (91), Julho-Setembro.
- FMI (Fundo Monetário Internacional): www.imf.org.
- Griffith-Jones, S. (1990). *O fim de uma ilusão*.
- Machinea, J. L. E Titelman, D. (2007). *Less volatile growth? The role of regional financial institutions*, CEPAL Review 91 (April).
- Montoya, M. U. (2007). *Perspectivas del Fondo Latinoamericano de Reservas*. Unidad de Estudios del Desarrollo, División de Desarrollo Económico, CEPAL (Abril).
- Ocampo, J. A. (2006). *La cooperación financiera regional: experiencias y desafíos*. In: Ocampo, J. A. (org., 2006). *Cooperación financiera regional*. Santiago: Cepal (Libros de la Cepal n. 91).
- Olaya, I. C. R. (1999) *Ensayo: La hiperinflación en América Latina*.
- Stiglitz, J. (2000). *What I learned at the World Economic Crisis*. In: The Insider.

Titelman, D. (2006), *La cooperación financiera en el ámbito subregional: las experiencias de América Latina y el Caribe*. In: Ocampo, J. A. (org., 2006). *Cooperación financeira regional*. Santiago: Cepal (Libros de la Cepal n.91).