

**Latin American Shadow Financial Regulatory Committee**  
**Comité LatinoAmericano de Asuntos Financieros**  
**Comitê Latino Americano de Assuntos Financeiros**

**Declaração No. 19**

**A América Latina no meio de uma Crise Financeira Global:  
Uma Proposta Sistêmica**

**I. Introdução**

Desde a nossa Declaração de Maio de 2008, a evolução da crise financeira piorou significativamente às perspectivas econômicas dos países emergentes em geral, e da América Latina em particular. **O Comitê urge às autoridades da região e à comunidade financeira, em termos mais amplos, que tomem medidas para prevenir o risco de ocorrência de uma significativa deterioração potencial das condições econômicas.**

O Comitê identifica três riscos principais emergindo do novo contexto internacional. Primeiro, o de que vários países da região enfrentarão pressões recessivas em 2009, resultantes de uma queda acentuada da atividade econômica mundial e de uma grande queda no preço das *commodities*. Segundo, a rolagem das dívidas das empresas e dos governos foi prejudicada pelo congelamento do mercado internacional de capitais. Mesmo os mercados domésticos de dívida, que se desenvolveram significativamente nos anos mais recentes em vários países da região, estão sofrendo devido à súbita retirada dos investidores estrangeiros. Terceiro, na ausência de crédito, os países podem ser forçados a escolher entre dolorosos ajustes fiscais pró-cíclicos ou medidas altamente distorcivas para evitar esse problema.

As condições iniciais da região são relativamente fortes, ancoradas num período de rápido crescimento econômico e de adoção de políticas macroeconômicas prudentes. Todavia, como será discutido a seguir, dado a complexidade e profundidade dos desafios que surgirão à frente, a complacência por parte de autoridades nacionais e da comunidade internacional podem resultar numa queda significativa da atividade econômica, perda de empregos, aumento da pobreza, falências de empresas privadas, problemas no setor bancário e, talvez, dificuldades de pagamento de alguns títulos soberanos da região.

## II. Ações Propostas

Os riscos descritos acima merecem um tratamento sistêmico e soluções inovativas.

Os desenvolvimentos financeiros mais recentes fortaleceram o processo de *fuga para qualidade* na direção de *US Treasuries*. Muito embora as autoridades norte-americanas possam considerar razoável utilizar esses fundos originados da *fuga para qualidade* para estimular a economia dos Estados Unidos através de políticas fiscais expansionistas, um enfoque que coloque um peso demasiadamente grande no Tesouro norte-americano pode não ser o mais desejável para lidar com uma crise global, e poderia mesmo se tornar contra produtivo para o sistema global e para os Estados Unidos. Um estímulo mais equilibrado para o mundo irá contribuir para mitigar a recessão nos Estados Unidos por meio do crescimento das exportações, e ao mesmo tempo irá reduzir o crescimento da sua dívida federal.

O Comitê dá suporte às iniciativas do Tesouro dos Estados Unidos para solicitar aos países superavitários, tais como a China, que contribuam para um ajuste global ordenado, adotando medidas para estimular a demanda agregada. No entanto, o Comitê adverte que a *fuga para qualidade* pode criar um *crowding out* de recursos para países com mercados emergentes que necessitem de financiamentos externos. Esse ponto é crítico para a região, pois ela, nas presentes circunstâncias, está se movendo de superávits para déficits nos seus balanços de transações correntes.

**O Comitê acredita que o desafio central a ser enfrentado pela comunidade internacional está na combinação simultânea da *fuga para qualidade* com o congelamento dos créditos internacionais.** Necessita-se de mecanismos poderosos e inovadores para reciclar os fundos que estão se dirigindo para os *US Treasuries*, para que retornem para os setores públicos e privados da América Latina e para as economias emergentes em geral. Nesse respeito, a reciclagem necessária dos fundos demanda uma forte liderança e uma perspectiva global por parte dos governos dos Estados Unidos e de outros países de economia avançada. O Comitê se sente encorajado pela decisão do G-20 de “ajudar as economias com mercados emergentes e as economias em desenvolvimento a ganhar acesso aos recursos financeiros em face das difíceis condições financeiras atuais”.

O Comitê identificou alguns mecanismos que podem facilitar a reciclagem de fundos e melhorar significativamente as necessidades de financiamento da dívida pública e privada da região.

Um tema crucial é determinar o tamanho do financiamento que se requer para poder lidar efetivamente com os atuais problemas. **O Comitê acredita que a seriedade da situação internacional exige o comprometimento de um volume de recursos sem precedentes.** Não é suficiente a postura de “*business as usual*”. Nossas estimativas sugerem que um volume na ordem de US\$ 250 bilhões pode ser necessário para financiar as potenciais rolagens e prover suporte orçamentário para os setores públicos da América Latina em 2009.

Dado que os volumes envolvidos excedem o que possa ser razoavelmente suprido pelas instituições multilaterais nas circunstâncias atuais, **o Comitê acredita que o papel das instituições multilaterais deva ser fortalecido por meio de recursos adicionais e de novas facilidades.** Uma possibilidade é recorrer a reposições de capital, e essas ações devem ser levadas adiante. No entanto, com o fim de evitar negociações prolongadas e para o benefício da rapidez, **o Comitê recomenda que se estabeleça um mecanismo específico, o Fundo de Mercados Emergentes (FME), ou *Emerging Markets Fund* (EMF). O FME poderia canalizar os recursos por meio de instituições multilaterais por meio da compra de ativos financeiros (empréstimos e bonds) surgidos das facilidades descritas a seguir.**

O Comitê recomenda duas facilidades para o setor privado. **No caso de companhias que já tenham obtido acesso aos mercados internacionais de capitais, e portanto demonstraram uma governança adequada, o Comitê recomenda que os multilaterais tais como o IFC (International Finance Corporation), IIC (InterAmerican Investment Corporation) e CAF (Corporação Andina de Fomento), canalizem os recursos do FME para prover *funding* ou garantias diretamente para essas companhias. Para as companhias com dificuldades de rolagem e que não sejam ativas nos mercados internacionais de capitais, e em particular para a reposição de linhas de crédito para o comércio exterior, o Comitê recomenda *swap lines* com os bancos centrais para serem canalizadas por meio dos sistemas bancários locais, público e privado.**

**Com o objetivo de suprir as necessidades de rolagem e de suporte orçamentário, o Comitê recomenda o estabelecimento de linhas de crédito por meio do FMI, BID e o Banco Mundial. O objetivo dessas linhas, no mínimo, deve ser o de prover o financiamento que assegure uma resposta acíclica (neutra) da política fiscal. O Comitê, entretanto, reconhece a necessidade de ir mais além e facilitar o *funding* para políticas fiscais moderadamente contra cíclicas, a serem canalizadas através, por exemplo, de créditos temporários de impostos, regimes de depreciação acelerados, e custos laborais mais baixos, ao invés de novos programas de gastos públicos. Dado a importância de manter a solvência fiscal, essas ações devem ser consistentes com uma política sustentável de dívida pública.**

Para que se torne efetiva as novas facilidades, será importante superar o estigma associado aos programas emergenciais de apoio financeiro. Com esse intuito, **o Comitê recomenda que as novas facilidades sejam disponibilizadas para todos os países que se qualifiquem, quer eles requeiram ou não.**

### **III. Riscos para a economia global de uma ação inadequada**

O Comitê tem uma forte convicção que a falta de uma atuação decisiva e imediata possa ter sérios efeitos detrimenais para os mercados emergentes e para a economia global. A menos que haja uma implementação efetiva da reciclagem de fundos para os mercados emergentes, os países podem ser forçados a adotar restrições para importações e controles

de capital, como uma tentativa de reduzir as necessidades de financiamento externo e de impor custos para saídas de capital, forçando os residentes domésticos a direcionar suas poupanças para ativos domésticos.

Na ausência de ações internacionais adequadas, as respostas de política do tipo “*beggar-thy-neighbor*” serão politicamente inevitáveis, o que solaparia seriamente a base do sistema cooperativo global que emergiu no após Guerra e que proporcionou taxas imprevistas de crescimento do comércio internacional e das rendas, e também uma redução significativa da pobreza global.

*O Comitê Latino-americano de Assuntos Financeiros (CLAAF) reconhece com gratidão o apoio financeiro da Corporação Andina de Fomento (CAF), do Center for Global Development (CGD) e da Federação Latino-americana de Bancos (FELABAN).*