

## **Latin American Shadow Financial Regulatory Committee**

**Comité LatinoAmericano de Asuntos Financieros**

**Comitê Latino Americano de Assuntos Financeiros**

### **Declaração No. 27**

**11 de Dezembro, 2012**

**Washington DC**

## **Necessidades de Liquidez em Tempos de *Stress*: a América Latina deve ir além do FMI?**

### **I. Introdução**

Desde que começaram as traumáticas crises financeiras dos 1990s, as economias emergentes passaram a reconhecer a importância de contarem com um grande estoque de ativos internacionais líquidos. Isso serviria como um meio de mitigar os efeitos da volatilidade do mercado de capitais e de “paradas súbitas” nos fluxos de capitais. A América Latina não se constitui uma exceção, e durante a última década a maior parte das economias da região se engajou numa significativa acumulação de reservas internacionais. Para tal, se beneficiou das condições externas, altamente favoráveis, que existiram até o deflagrar da crise financeira global, assim como nos anos seguintes em que se buscavam soluções. Em meados de 2012, o estoque de reservas internacionais da região atingiu um nível pouco acima de USD 700 bilhões; o Brasil representa cerca de USD 350 bilhões (metade) desse estoque.

Uma clara lição que se depreende da crise financeira global é quanto ao papel crítico que os “ativos seguros” desempenham no processo de crédito. Em um nível bastante básico, o crédito depende criticamente em colaterais, e a disponibilidade de um colateral internacional está diretamente ligada ao estoque global de “ativos seguros”. Caso os “ativos seguros” se evaporem subitamente, como aconteceu em 2009, é inevitável um colapso do crédito (“*credit crunch*”). O uso disseminado de requisitos de liquidez no sistema bancário da América Latina é um reflexo do reconhecimento, pelos bancos centrais da região, da importância dessa questão.

Esta declaração está direcionada para discutir o papel de precaução das reservas internacionais<sup>1</sup>. Nesse contexto, a questão central é qual é o nível adequado e a composição ideal das reservas internacionais e de outras fontes de liquidez, uma vez que a retenção de liquidez está associada com custos de oportunidade significativos, especialmente quando as taxas de juros internacionais estão em níveis bem próximos à zero.

Idealmente, a provisão de liquidez num nível global necessita de um “emprestador global de última instância” (“*global lender of last resort*”). No entanto, a atual arquitetura financeira, composta por bancos centrais nacionais e instituições multilaterais, desempenha essa função somente de maneira muito limitada e requer grandes esforços de coordenação.

Desse modo, na ausência de um emprestador global de última instância, o Comitê acredita que seja central e esteja no tempo certo discutir os benefícios de uma instituição regional multilateral que objetive fortalecer a gestão da liquidez e a diminuir os custos desse processo na América Latina. Essa instituição sendo proposta deve complementar o papel global desempenhado pelo FMI, assim como pelos “*ad-hoc bilateral swap arrangements*” implementados pelo US Federal Reserve com alguns bancos centrais.

## **II. Fundo de Liquidez Latino Americano (LALF)**

**O Comitê propõe o estabelecimento da LALF (*Latin American Liquidity Fund*) tendo duas funções principais: 1) prover liquidez para o setor público e 2) fazer empréstimos para mitigar a volatilidade potencial do financiamento do comércio exterior. Como função adicional, a LALF poderia criar e administrar um fundo de estabilização regional para aplainar os efeitos das flutuações dos preços das *commodities* na economia real.**

O principal papel que a LALF deverá desempenhar é dar provisão de liquidez para os bancos centrais dos países-membro durante crises sistêmicas de liquidez. As crises sistêmicas em geral atingem tanto o setor público quanto o privado, e, especialmente, o sistema financeiro e o mercado de capitais.

Tendo em vista a experiência passada da região durante as crises sistêmicas de liquidez, **o Comitê estima que um LALF efetivo vá requerer uma contribuição mínima de capital de USD 25 bilhões (cerca de 3,5 % do total de reservas internacionais da região), expandidos com o tempo para um objetivo desejado de capitalização de USD 50 bilhões.**<sup>2</sup> Assumindo

---

<sup>1</sup> A grande acumulação de reservas internacionais na região deflagrou a discussão sobre as motivações de política econômica que justificam esse processo. Em particular, se a mesma se constitui uma política de precaução ou é simplesmente o resultado de uma intervenção do banco central para prevenir a apreciação da taxa de câmbio (mercantilismo).

<sup>2</sup> Essa contribuição de capital equivale a 3.5 % do total das reservas internacionais, e está alinhada com aquilo que é feito pelos países asiáticos no contexto da “Chiang-Mai initiative”.

**uma alavancagem de dois, essa capitalização iria prover à LALF uma capacidade mínima de empréstimo de USD 50 bilhões, eventualmente expandida para USD 100 bilhões, equivalente às necessidades líquidas de liquidez da região durante a crise de 2008-2009.**

Uma capacidade de empréstimo de USD 50 bilhões seria suficiente para satisfazer as necessidades de liquidez de todos os países pequenos e médios da região. No caso de países grandes, tais como Brasil e México, uma capacidade de empréstimo de USD 100 bilhões iria prover um complemento significativo para a provisão de liquidez que poderia ser obtida de instituições globais multilaterais, tais como o FMI.

**O Comitê reconhece a importância de se contar com uma fonte incondicional de liquidez, em vista de expectativas instáveis do mercado de capitais. Desse modo, admite a provisão de liquidez da LALF para os bancos centrais em duas *tranches*.** A primeira *tranche*, equivalente a 100% da contribuição de capital feita pelo país-membro, pode ser desembolsada de maneira incondicional. Assim, a primeira *tranche* seria contabilizada como parte das reservas internacionais do país-membro. Caso precise de uma liquidez adicional, seria disponibilizada uma segunda *tranche* da provisão de liquidez do LALF. Dependendo do tamanho do país, essa segunda *tranche* seria equivalente a um valor entre 100% e 200% da contribuição de capital do país-membro e seria desembolsada desde que fossem satisfeitos determinados critérios de pré-qualificação.

**Na visão do Comitê, a pré-qualificação deve ser obrigatória para todos os países-membro, e seria baseada em critérios objetivos que assegurem ter o país-membro adotado políticas que reduzam suas vulnerabilidades financeiras.** Exemplos de tais critérios são o tamanho relativo das necessidades de empréstimos do setor público, o perfil de maturidade e a composição de moedas da dívida pública, a extensão da dolarização dos passivos, e a relação entre o déficit de contas correntes e o PIB. A pré-qualificação deve se basear em critérios objetivos, e pode ser acompanhada por uma instituição com independência e capacitação técnica, que siga os critérios estabelecidos pela direção da LALF.

Um aspecto central das operações da LALF diz respeito às suas fontes de financiamento. Quanto a isso, **o Comitê acredita que a LALF deva focalizar seus esforços para obter linhas de crédito com o Federal Reserve dos Estados Unidos, com o FMI, e com economias que presentemente desfrutem de ampla liquidez e apresentem grandes superávits em contas corrente, tais como China e os principais exportadores de petróleo do Oriente Médio. No âmbito regional, instituições como o BID e a CAF poderiam estabelecer linhas de crédito contingenciais para a LALF.**

Os dois canais principais de transmissão da crise financeira global de 2009 para a América Latina foram a “parada súbita” de fluxos de capital e o colapso do financiamento do comércio exterior. O segundo canal não tinha precedente na época e foi consequência direta da não funcionalidade do sistema financeiro global. Observou-se, nesse episódio, que o financiamento

ao comércio exterior, em geral uma modalidade segura de crédito, repentinamente entrou em colapso, causando danos deletérios na economia real dos países afetados.

Em resposta ao colapso do crédito ao comércio exterior em 2009, o Brasil assumiu a iniciativa de utilizar os bancos do setor público para liderar a reação e substituir as minguantes linhas de crédito ofertadas pelos bancos privados. O Brasil utilizou para isso a “*swap line*” que havia se estabelecido entre o Banco Central do Brasil e o US Federal Reserve. Nessa mesma época, a comunidade internacional, particularmente por meio do IFC, também adotou respostas *ad hoc* para mitigar o que acabou se tornando um grande componente da crise global.

**Tendo em vista essa experiência, o Comitê acredita que um papel benéfico pode ser desempenhado pela LALF com base na experiência do Brasil em 2009. Nessa base de atuação, a LALF poderia estabelecer uma linha de liquidez sob a forma de crédito ao comércio exterior, canalizada por intermédio de bancos públicos designados pelos países-membro.**

Em adição às funções descritas acima, o estabelecimento e a administração de um “fundo regional de estabilização de *commodities*” poderia se constituir num útil instrumento de política para a LALF. Na década passada, a região desfrutou de um período de extraordinária melhoria nos termos de intercâmbio do comércio exterior, refletindo em grande parte o significativo aumento de preço das *commodities* nos setores de agricultura, mineração e energia, relativamente aos níveis observados nas décadas anteriores.

Como os preços das *commodities* tendem a serem altamente voláteis e muito sensíveis às condições vigentes na economia mundial, os aumentos agudos nos preços das *commodities* justificam a conveniência de se estabelecer fundos de estabilização que ajudem a insular as economias dos efeitos dessas mudanças de preços sobre a economia real. Todavia, existe uma marcante dificuldade para os governos da América Latina de promover e disciplinar fundos de estabilização ao nível do país, já que as pressões políticas costumam interferir no seu funcionamento eficiente. Uma notável exceção à esse quadro é representada pelo caso do Chile.

Desse modo, **o Comitê acredita que o estabelecimento de uma “estabilização regional de *commodities*” administrada pela LALF traz vários benefícios importantes. Em primeiro lugar, o “guarda chuva legal” da LALF provê uma administração profissional e crível, contribuindo para blindar o “fundo de estabilização das *commodities*” das pressões políticas no âmbito doméstico. Em segundo lugar, um “fundo de estabilização regional “ é capaz de obter as vantagens da diversificação, uma vez que os países participantes produzem tipos diferentes de *commodities*.**

### **III –A Construção com base nas Instituições Existentes: Vantagens e Desafios**

O estabelecimento de um LALF com os objetivos e funções descritas na seção anterior pode ser feito por meio do fortalecimento das instituições multilaterais que já existem na América Latina. Em particular, **o Comitê acredita que o Fondo Latinoamericano de Reserva (FLAR) provê uma base institucional para exercer as funções da LALF.**

Existem diversas razões pelas quais a FLAR possa evoluir para se tornar um LALF efetivo. Em primeiro lugar, juntamente com a CAF, o FLAR é atualmente um exemplo de uma instituição na América Latina com um bom funcionamento e credibilidade, e com um desempenho comprovado.<sup>3</sup> Em segundo lugar, em comparação com o FMI e outras multilaterais globais, possui uma estrutura de governança mais simples, desfruta de maior propriedade regional, e tem a capacidade de responder prontamente às necessidades dos seus membros.

Um grande desafio para a transição do FLAR em um LALF é a capacidade para alcançar um significativo aumento de países participantes. Em particular, não se pode construir um efetivo LALF sem que haja a adesão do Brasil e do México. Caso juntem-se aos demais, esses países, tais como as outras economias da região, iriam se beneficiar de uma América Latina mais estável financeiramente, e de um ambiente amistoso para o investimento e o comércio intra-regional. **O Comitê acredita que o fortalecimento do FLAR ao longo das linhas discutidas nessa Declaração se constituiria num grande passo na direção de se obter uma maior integração regional.**

---

<sup>3</sup> Presentemente, a FLAR tem um “*A1 Moody’s credit rating*”, que é significativamente mais elevado do que o dos seus países-membro.

---

*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), do Banco Central do Chile, e da FLAR por financiarem suas atividades durante 2012. O Comitê agradece Maria Alejandra Amado por seu suporte na elaboração dessa declaração. O Comitê é totalmente independente e autônomo para redigir suas declarações.*