



**Comité Latinoamericano de Asuntos Financieros
Latin American Committee on Macroeconomic and Financial Issues
Comitê Latino Americano de Assuntos Financeiros**

Declaração No. 37

Washington D.C., 4 de Abril de 2017

**As Opções de Política Econômica da América Latina para Tempos
de Protecionismo**

I. O ambiente externo e doméstico da América Latina na atualidade

Tal como o Comitê expôs na sua Declaração No.36, o ambiente externo para a América Latina mostrou uma deterioração significativa, refletindo uma piora nos termos de intercâmbio, um declínio nos fluxos de investimento direto estrangeiro e uma estagnação dos fluxos de comércio exterior. Esse último fenômeno está consistente com as tendências globais: após a recuperação que se seguiu à aguda contração em 2009, o comércio global mostrou uma marcada perda de dinamismo, especialmente nas economias emergentes. Isso contrasta fortemente com a tendência de longo prazo que se seguiu à II Guerra Mundial, pela qual o comércio global cresceu à um ritmo sustentado que excedeu o crescimento do PIB mundial.

O cenário externo, ademais, está sendo afetado por eventos que estão formatando um novo contexto político e econômico global. O referendo Brexit, as posições tomadas pela nova administração dos Estados Unidos, e a crescente importância dos partidos políticos que se manifestam opositores da globalização contribuem para aumentar a incerteza econômica e política internacional. Na verdade, o fenômeno de crescente protecionismo e de atitudes anti-imigração nas economias avançadas vai além dos recentes eventos eleitorais nos Estados Unidos, pois está

refletindo um descontentamento subjacente das classes médias nesses países. Isso contrasta bastante com a evidência nas economias de mercado emergentes, pela qual se observa que a crescente integração ao comércio internacional resultou em padrões de vida mais elevados.

O protecionismo crescente nos Estados Unidos já está afetando, de diversas maneiras, os países da América Latina. Os Estados Unidos já anunciaram que não irão se juntar à *Trans Pacific Partnership (TPP)*. De acordo com o *Global Trade Alert*, nas últimas 12 semanas terminando em Março de 2017, os Estados Unidos foram o país a adotar o maior número de medidas protecionistas no mundo. A adoção de novas restrições comerciais (por exemplo, o fechamento de importação de cítricos da Argentina), mudanças na política de imigração e a maior incerteza sobre o futuro da *NAFTA* provocaram uma significativa volatilidade do Peso Mexicano.

Outro assunto relacionado que pode afetar as relações dos Estados Unidos com o resto do mundo é o anúncio feito pela administração norte-americana de que vai buscar implementar uma significativa redução do imposto de renda das empresas (*corporate income tax*), uma decisão que pode gerar incentivos para que as companhias norte-americanas saiam dos países da Região, particularmente do México. A crescente pressão que a administração dos Estados Unidos exerce sobre as empresas baseadas nos Estados Unidos com operações multinacionais (como exemplo, os casos conhecidos da Carrier e Toyota) reforçam esse fenômeno.

A ameaça protecionista acontece num momento em que o cenário macroeconômico doméstico permanece incerto na maior parte dos países da Região. O desempenho do crescimento econômico ficou mais devagar nas economias que até recentemente mostravam maior dinamismo (por exemplo, Chile, México e Colômbia), a recuperação das grandes recessões na Argentina (-2,6% em 2016) e Brasil (-3,2% em 2016) segue com lentidão, a recessão continua no Equador, e a Venezuela cada vez se afunda mais numa dramática espiral de crise. Ademais, a situação fiscal em vários países da América Latina se deteriorou significativamente, aumentando dúvidas sobre a futura sustentabilidade da dívida. Por exemplo, Argentina, Brasil e Equador registraram déficits no setor público não financeiro acima de 8% do PIB. No México, a dívida pública, em termos líquidos, aumentou em cerca de 30% a 48% do PIB entre 2010 e 2016, com um déficit orçamentário de cerca de 3% do PIB. Na Venezuela, o déficit orçamentário alcançou 25,7% do PIB num contexto em que houve uma contração de 10%.

Neste cenário, a maior incerteza externa pode agravar a fraqueza doméstica que já está se manifestando. Desse modo, a ameaça protecionista dos Estados Unidos tem de ser levada muito a sério. Embora não se saiba o quanto do que foi anunciado irá se materializar efetivamente, a América Latina não pode correr o risco de estar despreparada para os efeitos potenciais, diretos e indiretos, de tais ameaças para suas exportações, entradas de capital e crescimento econômico.

A AMEAÇA PROTECIONISTA

O Comitê acredita que a ameaça da adoção de políticas protecionistas pelos Estados Unidos causem um importante impacto negativo na perene discussão nos países da Região sobre os benefícios e os desejos de integração no comércio internacional. Os Estados Unidos,

tradicionalmente, desempenharam o papel de promotores do livre comércio na economia mundial - processo este que contribuiu para o crescimento econômico assim como para a redução da pobreza e da desigualdade- e qualquer paradigma de recuo pode afetar adversamente a influência de suas políticas na Região. O crescente protecionismo nos Estados Unidos pode estimular um grau maior de protecionismo na América Latina. Isto é especialmente perigoso dado que a economia política na Região, de oposição ao comércio exterior, geralmente reflete uma captura dessa política por líderes de negócios domésticos e por grupos de interesse específicos. Desse modo, o crescente protecionismo dos Estados Unidos pode terminar dando suporte às visões setoriais que se opõem à integração da América Latina aos mercados mundiais.

A potencial adoção de políticas protecionistas pela administração norte-americana pode incluir: 1) adoção de um imposto generalizado (*Border Adjustment Tax -BAT*) juntamente com restrições individualizadas ao comércio (*individualized trade restrictions*, dentro ou fora das *WTO rules*); 2) revisão dos acordos de comércio em vigor, em particular o *NAFTA*; 3) pressão oficial aplicada às empresas baseadas nos Estados Unidos para redirecionar investimentos para esse País, em detrimento de outros países (particularmente o México no context da *NAFTA*); e 4) adoção de restrições comerciais vis-à-vis China.

Um dos anúncios mais concretos até o momento é o da formação da comissão que irá em breve propor a criação da *Border Adjustment Tax (BAT)*. Alguns analistas argumentam que a imposição de tal medida—que pode ser vista como uma desvalorização real—possa ser neutralizada por uma apreciação do *US dollar*. No entanto, pode ser ainda uma maneira de atingir dois objetivos: honrar as promessas protecionistas e reduzir o custo fiscal de adotar cortes agressivos de impostos sobre as empresas (outra promessa de campanha). Todavia, esta previsão de neutralidade plena se ressent de suporte empírico e reflete uma focalização estreita quanto os determinantes da taxa de câmbio.

O Comitê acredita que a imposição de uma *BAT* não iria ser neutra, não apenas por causa de dúvidas quanto à sua permanência, e que iria prejudicar as exportações latino americanas para os Estados Unidos, sejam protegidas ou não por um acordo de livre comércio. Ademais, poderia causar sérios efeitos adicionais na Região pelo seu impacto no crescimento, especialmente se isso levar à medidas defensivas pelos seus países. O pior cenário, embora improvável no momento, seria que a imposição de restrições comerciais causasse uma ampla guerra comercial. Tal situação, do ponto de vista do Comitê, aumentaria os riscos de uma forte redução nos fluxos de capital, o que iria agravar os efeitos adversos da redução nos fluxos de comércio.

O Comitê acredita que a implementação de um *BAT* possa enfrentar forte oposição dentro dos Estados Unidos. Em particular, a moderna estrutura do comércio internacional, crescentemente organizada por meio de cadeias globais de valor, sugere que a incidência do *BAT* pode se tornar desigual segundo as empresas e setores industriais, e, portanto, disruptiva para os negócios norte-americanos (por exemplo, no caso da Walmart). Nesse contexto, o Comitê acredita que o *BAT* trará provavelmente um viés em favor das cadeias globais de valor já estabelecidas. Desse modo,

os novos entrantes e os países que estejam menos integrados às cadeias globais de valor que não incluam a produção norte-americana podem ser mais vulneráveis para a criação de um *BAT*. Nesse respeito, a América Latina é uma das regiões do mundo menos integradas às cadeias globais de valores (com exceção das cadeias de valor mais tradicionais baseadas em recursos naturais) e, onde ficou mais ressaltada a recente falta de dinamismo no comércio internacional.

A redução no comércio com as economias avançadas, e em particular com os Estados Unidos, pode resultar em custos significativos para a América Latina. Isso reflete o fato que os ganhos com o comércio, que se derivam de uma vasta contribuição de fatores, tais como uma rápida transferência de tecnologia e melhorias na qualidade dos insumos – em especial dos bens de capital – seriam reduzidos ou mesmo desapareceriam. O comércio beneficia os processos domésticos de produção, e cria incentivos para atrair o investimento direto estrangeiro (*foreign direct investment - FDI*). O *FDI* de economias avançadas para países emergentes relacionadas com o comércio global não apenas contribui diretamente para o crescimento econômico, mas também para a qualidade institucional e a governança corporativa.

Entretanto, a história da América Latina mostra que nem todos *FDIs* provocam os efeitos benéficos listados acima. Se os governos atraem *FDI* por meio de privilégios excessivos, tratamentos tributários especiais e proteção do mercado doméstico, o *FDI* pode se tornar tão ineficiente quanto os setores domésticos mais protegidos da economia. Nesse caso, os fluxos de *FDI* respondem mais à falta de financiamento nos países receptores do que a um desejo de promover progresso tecnológico e de fazer crescer a produtividade da economia.

A administração dos Estados Unidos já anunciou sua intenção de revisar o *NAFTA*. Tal revisão pode ser muito complexa na prática, pois a competitividade de várias indústrias dos Estados Unidos (tais como a automobilística, equipamentos médicos e indústrias de computação) poderia sair prejudicada¹. Ademais, embora o Presidente da República nos Estados Unidos possua autoridade legal para retirar o País da *NAFTA*, não está muito claro se qualquer modificação desejada irá requerer a aceitação do México e do Canadá, assim como de aprovação pelo Congresso dos Estados Unidos.

De qualquer modo, a administração dos Estados Unidos pode se inclinar a acreditar que o protecionismo pode reforçar a atual recuperação da economia norte-americana, embora isso não seja necessariamente uma conclusão válida em um mundo onde o comércio é dominado por cadeias globais de valor. Esse jogo está muito pesado para o México, dado a sua forte dependência econômica em relação ao comércio, investimento e fluxos financeiros norte-americanos:

¹ As indústrias manufatureiras dos Estados Unidos, incluindo a automotiva, eletrônica, aparelhos domésticos e maquinário, todas dependem de assistência de manufaturados mexicanos. Um relatório sobre o comércio externo dos Estados Unidos estima que 40% do conteúdo das importações vindas do México e 25% do conteúdo das importações vindas do Canadá são de origem norte-americana. Em comparação, as importações vindas da China têm somente 4% de conteúdo norte-americano. Vistas em conjunto, os bens do México e do Canadá representam cerca de 75% de todo conteúdo norte-americano que retorna aos Estados Unidos como importações. The North American Free Trade Agreement (NAFTA), US Congressional Research Service, Villareal e Fergusson, 2015

praticamente 78% das exportações mexicanas vai para os Estados Unidos, e cerca de 53% do FDI para o México se origina nos Estados Unidos (US\$ 101 bilhões em 2013).

Os efeitos indiretos para a América Latina de eventuais ações protecionistas podem ser especialmente severos caso os Estados Unidos imponham significativas restrições comerciais para a China, pois isso pode exacerbar a sua atual fragilidade financeira e suas tendências de arrefecimento econômico. Embora a administração dos Estados Unidos já tenha voltado atrás em algumas das suas posições iniciais (por exemplo, sobre o fortalecimento de vínculos com Taiwan em desafio à posição chinesa de um único país, “*one country*” *stance*), pode acontecer que uma eventual depreciação do *renminbi*- refletindo uma crescente instabilidade financeira e saída de fluxos de capital da China- possa ser interpretada como manipulação do câmbio (“*currency manipulation*”) e dar motivo para retaliações comerciais dos Estados Unidos. Uma resultante piora na desaceleração econômica da China vai prejudicar as exportações dos países da América Latina para esse País, provocando uma diminuição do crescimento da Região, inclusive via efeitos adicionais de preços mais baixos de *commodities*.

Ademais, um crescimento econômico mais lento da China, e preços mais baixos das *commodities* iria também impactar adversamente os influxos de capital para a América Latina. A recente experiência em 2013 e 2014 mostra que a queda nos preços das *commodities* causou uma significativa queda nos influxos de FDI nos países da América do Sul mais voltados para a exportação de petróleo e minérios. Isso também levou, em alguns países, à um (temporário) aumento do risco soberano (*sovereign risk*) e à uma queda nos influxos de capital decorrentes das perspectivas de menor crescimento econômico, embora esse efeito tenha sido parcialmente contrabalançado pela continuação do contexto de ampla e grande liquidez no mercado financeiro internacional. Se, como esperado, as condições monetárias nos Estados Unidos e na Europa ficarem mais apertadas no futuro, tais fatores compensatórios não vão estar mais presentes.

II. Quais são as opções de política econômica da América Latina para enfrentar os desafios e mitigar os riscos?

Como foi mencionado acima, embora seja ainda incerto o quanto da ameaça protecionista irá se tornar uma realidade, a América Latina não pode correr o risco de estar despreparada para enfrentar os significativos efeitos, diretos e indiretos, que possam recair sobre as suas exportações, influxos de capital e crescimento econômico. A prioridade deve ser dada às ações que possam beneficiar o crescimento econômico da Região, qualquer que seja o evento. Por um lado, o impacto do crescente protecionismo pode criar tensões sociais e políticas que podem ampliar o espaço para erros de política econômica. Por outro lado, podem ser criadas oportunidades para ampliar a integração econômica e financeira fora da órbita da economia norte-americana. A resposta estratégica da região deve ser na direção de evitar ações auto-destrutivas e de se aproveitar de maneira pró-ativa das oportunidades que possam surgir.

O Comitê recomenda que a implementação de políticas econômicas mantenha uma perspectiva de longo prazo e resista à alternativas que, embora pareçam razoáveis numa visão de curto prazo, possam alterar a sustentabilidade macroeconômica no médio e longo prazos, tal como já ocorreu no passado. Nesse sentido, o Comitê considera que a retaliação em face do protecionismo sempre foi e continua a ser uma escolha política muito custosa e muito medíocre. Ademais, o Comitê acredita que a Região deva se preparar para coletivamente contratar, em conjunto com países de outras regiões, -no âmbito da OMC (*WTO*), de outras organizações internacionais e mesmo diversos forum de discussão - as eventuais medidas protecionistas dos Estados Unidos.

Similarmente, se o crescimento econômico regional efetivamente continuar mostrando um sub-desempenho, os *policy makers* podem ser tentados a implementar medidas que presumivelmente vão compensar os produtores domésticos pelas vantagens obtidas pelos competidores estrangeiros, concedidas por seus respectivos governos. Por exemplo, uma importante redução no imposto de renda das empresas por outros governos pode estimular pedidos para que haja uma equivalente redução nas alíquotas do imposto de renda doméstico das empresas ou que sejam concedidos outros estímulos fiscais, utilizando inclusive o sistema financeiro. Os *policy makers* da Região devem avaliar essas propostas com muito cuidado, pois a sustentabilidade fiscal pode ser afetada e, talvez mais importante, porque podem perpetuar as ineficiências e criar armadilhas de baixa produtividade.

O Comitê acredita que é difícil almejar um forte crescimento econômico sem que haja comércio internacional. Todavia, a América Latina mostra um baixo nível de abertura comercial e muito pouco comércio intra-regional. Esse caso fica mais evidente na América do Sul, em particular no que diz respeito aos países do Mercosul, pois outros países da região, como o México, os da América Central e aqueles do Caribe, são economias significativamente mais abertas. Os países da América Central e do Caribe também mostram maiores índices de comércio intra-regional. O México, e os países da América Central e do Caribe, são os que poderão sofrer mais com um maior protecionismo norte-americano, uma vez que o mercado dos Estados Unidos absorve uma grande proporção de suas respectivas exportações.

Diversos estudos sugerem que um baixo nível de abertura comercial representa um sério impedimento para se obter produtividade mais alta e maior crescimento econômico, particularmente quando os países não estão integrados nas cadeias internacionais de valor.² Ao mesmo tempo, deve se reconhecer que o processo de integração internacional do comércio implica em custos significativos (alocativos e distributivos) que requerem políticas compensatórias. Para maximizar seus benefícios, é necessário desenhar um processo de abertura que coloque ênfase nos

² Faundez, Sebastian; Mulder, Nanno e Carpentier, Nicole (2011). "Productivity growth in Latin American manufacturing: what role for international trade intensities?" ECLAC, November 2011. Pages, Carmen (2010). "La era de la productividad: cómo transformar las economías desde sus cimientos" Desarrollo de las Américas, BID.

fatores que otimizem a aquisição de conhecimento, a transferência de tecnologia e a contribuição de cadeias de valor que incorporem o capital doméstico.

- *Fortalecendo os vínculos econômicos da América Latina com a Europa e a Ásia*

Alguns países da Região já desfrutam de acordos preferenciais de comércio (*preferential trade agreements*) com a União Europeia (*European Union - EU*), tais como o Chile, México, Colômbia, Peru, Equador e o Mercado Comum da América Central (*Central American Common Market*). Os países do Mercosul e a EU estão negociado, já há vários anos e de maneira intermitente, um acordo de livre comércio. Esses acordos comerciais, no entanto, tendem a ser mais restritivos que aqueles assinados com os Estados Unidos, refletindo o fato que os Estados Unidos seguem uma política comercial mais aberta do que a União Europeia. Caso aumente o protecionismo nos Estados Unidos, é provável que a União Europeia vai se tornar mais agressiva na busca de negociação de novos acordos comerciais e se interessar por aprofundar os acordos existentes.

Com efeito, isso não deve causar surpresa, pois o aprofundamento agora de vínculos econômicos com a América Latina e a Ásia não só representa um movimento defensivo para parcialmente compensar (embora muito menos do que para a América Latina) os efeitos de eventuais medidas protecionistas dos Estados Unidos (tais como a imposição do *BAT*), mas também a oportunidade de aumentar suas exportações, *FDI* e influência geo-política nessas regiões em detrimento de um eventual declínio da influência e fluxos de capital dos Estados Unidos.

O Comitê acredita que a América Latina deva se aproveitar dessa oportunidade. O México e a União Europeia já estão negociando a “modernização” e o aprofundamento dos seus acordos de livre comércio, dado que os impactos da ameaça protecionista são maiores para o México do que para os outros países da Região. O Comitê recomenda que os outros países da Região sigam esse exemplo, pressionando para que a União Europeia se torne mais receptiva para adquirir os seus produtos agrícolas exportados.

De maneira similar, vários países da América Latina também assinaram acordos bilaterais de livre comércio (*bilateral free trade agreements*) com países asiáticos.³ As autoridades de diversos países asiáticos também já manifestaram a vontade de aprofundar suas relações econômicas com outras regiões como uma resposta à ameaça protecionista norte-americana. Os Chineses estão avaliando esse cenário como uma oportunidade de expandir e fortalecer seus vínculos econômicos e sua influência geo-política em outras regiões às expensas dos Estados Unidos. O Presidente Xi Jinping já se posicionou como o principal advogado da globalização vis-à-vis à ameaça protecionista dos Estados Unidos. O Comitê acredita que isso possa criar importantes

³ Em particular, o Chile assinou acordos comerciais com o Japão, Coréia e China; o Peru com a Coréia e China; o México com o Japão; e Costa Rica com a China. Em geral, esses acordos costumam ser mais restritivos do que aqueles assinados com os Estados Unidos. Chile, Peru e México são membros da APEC e parceiros do TPP.

oportunidades para a América Latina, supondo-se que a China esteja mais desejosa do que no passado para dar acesso à seus mercados domésticos.

- *Fortalecendo a integração econômica regional por meio de regionalismo aberto*

Outra direção para a qual a América Latina devia se mover é a do aprofundamento das relações econômicas intra-regionais, dentro do conceito de regionalismo aberto. Isto é, evitando os erros do passado, quando a integração econômica regional era vista como substituindo a integração global.

Com efeito, a orientação de alguns dos esquemas de integração sub-regional está se movendo na direção de um regionalismo aberto, como exemplificado pelos acordos *CAFTA-DR* com os Estados Unidos e a União Europeia, em adição à alguns acordos bilaterais. A Aliança do Pacífico (composta na atualidade pelo Chile, Colômbia, México e Peru, porém aberta para novos membros potenciais) foi, desde seu início, inserida num contexto de regionalismo aberto, com a visão de “integração profunda”, que vai além da liberalização do comércio, incluindo a convergência para um quadro regulatório em comum.

Os acordos comerciais na Região, entretanto, são incompletos. Por exemplo, os acordos comerciais entre o Mercosul e a América Central e Caribe são praticamente inexistentes. Isso também acontece com os acordos entre os países Andinos e os da América Central e Caribe. O Comitê acredita que os novos acordos devam ser desenhados com o fim de aumentar sua cobertura, unificando grupos sub-regionais que estão sem vinculação, e reduzindo os hiatos (ou seja, os elos faltantes) dentro dos grupos sub-regionais.

Ademais, a atual complexidade (“*spaghetti bowl*”) dos acordos comerciais deve ser grandemente simplificada, particularmente via harmonização das regras de origem e pela permissão de suas acumulações, tal como já feito pela *CAFTA*. Nesse respeito, as regras de origem do Mercosul permanecem extremamente complexas e agem como um obstáculo para a integração regional do comércio.

Em conexão com esse propósito de aprofundamento da integração econômica, o Comitê recomenda aos *policymakers* na região para focalizarem seus esforços na coordenação da logística regional e na otimização das redes de infraestrutura dos portos, ferrovias, estradas e energia. Um aspecto importante desse processo é a harmonização e coordenação dos trâmites alfandegários, particularmente aqueles relacionados com a logística de transportes (por exemplo, estabelecendo um único passaporte para a logística dos caminhões). A integração e a padronização devem também se estender para o ambiente regulatório para facilitar, por exemplo, a transferência de energia entre os países da América Latina. Todas essas iniciativas tem como objetivo construir importantes bens regionais que não tenham sido suficientemente explorados pelos *policymakers* na região.

Ademais, a proposta da Presidente Bachelet do Chile para uma convergência do Mercosul com a Aliança do Pacífico pode, pela primeira vez, ter algumas reais possibilidades de sucesso, dado as

recentes mudanças na orientação das políticas comerciais e financeiras no Brasil e na Argentina. Isso pode ser um objetivo de longo prazo, pois o Mercosul é significativamente mais fechado para o comércio do que a Aliança do Pacífico. O Comitê, no entanto, acredita que a oportunidade emergindo do novo mapa político, e os incentivos oferecidos tanto pelo relativo desaquecimento atual quanto pela nova ameaça protecionista, não devam ser desperdiçados. Pelo contrário, devem servir como alavancando um processo pragmático e expedito de conversações orientadas para uma convergência do Mercosul e Aliança do Pacífico, dentro de conceito de regionalism aberto.

Já está acontecendo na Região um processo significativo de integração financeira regional, que se manifesta por meio de investimentos cruzados em bancos e em seguros. Esse processo foi reforçado pelo fato que alguns grandes *players* internacionais saíram da Região devido aos esforços de re-estruturação que se seguiram à crise global financeira de 2009, e aos efeitos dos Acordos de Basiléia III. Isso estimulou, por sua vez, alguns esforços incipientes para a harmonização de regulações e para cooperação nas supervisões, particularmente entre a CACM e a Colômbia. Tais iniciativas tornam-se cruciais, tanto para facilitar e tornar mais eficiente o atual processo de *cross-border investments* e oferecimento de serviços financeiros, mas também para torna-lo mais seguro, graças à redução das oportunidades para arbitragem regulatória (*regulatory arbitrage*) e de possibilidades de contágio financeiro mútuo.

Muito embora mais difícil de se conseguir, pois não existe uma moeda comum, poderia haver grande valor potencial caso se aumentasse a integração dos mercados de capitais na Região, pois teríamos a presença de economias de escala e a necessidade de oferta de oportunidades para diversificação de riscos, que são características desses mercados. Isso é especialmente relevante caso, tal como se espera, as condições financeiras internacionais fiquem mais apertadas nos próximos anos, tornando mais difícil para as empresas locais financiar seus projetos de investimento e para alguns investidores locais diversificar e mitigar seus riscos de carteira (*portfolio risk*).

Tais iniciativas podem ser especialmente importantes para fomentar o financiamento de longo prazo em áreas tais como infra-estrutura, onde a Região necessita urgentemente acelerar seus esforços. Poderia também ser especialmente importante para a diversificação do risco e o desenvolvimento de investidores institucionais, tais como fundos de pensão nacionais e companhias seguradoras, assim como para o desenvolvimento de fundos mútuos regionais e para o aumento de investimentos na Região por parte de investidores internacionais de portfólio (*international portfolio investors*), tal como discutido em estudos feitos pelo IMF (2017) e o Wilson Center-IDB (2016).^{4 5} Tudo indica que estamos no momento certo para também perseguir essa agenda.

⁴ [Perry and Auvert \(2016\)](#).

⁵ [Eyraud, Singh and Sutton \(2017\)](#).

- *Resposta Macro-prudencial e de Política Monetária*

Tal como foi discutido na seção anterior, um aumento no protecionismo norte-americano pode gerar retaliações de outros países, com o risco de gerar uma “Guerra comercial” (*trade war*). Tal cenário pode implicar em condições favoráveis para a emergência de uma eventual reversão nos fluxos de capital da região.

Dado essa contingência, e a atual situação de ampla liquidez internacional e baixas taxas de juros, o Comitê acredita que os *policymakers* devam estar especialmente vigilantes quanto à presença de incentivos significativos e transitórios para o *carry-trade* e outros influxos de curto prazo. Em tal contexto, o Comitê acredita que políticas macro prudenciais (*macro-prudential policies*), como por exemplo requisitos contracíclicos de reservas (*countercyclical reserve requirements*), *dynamic provisioning*, impostos sobre empréstimos estrangeiros de curto prazo tomados por bancos, podem ser melhores do que a política monetária para lidar com esses potenciais problemas.

Estamos num bom momento, na verdade, para fortalecer a posição de liquidez externa e para estender a maturidade da dívida pública. Apesar disso, o Comitê também acredita que, em países onde os bancos centrais tenham espaço para reduzir as taxas de juros sem comprometer sua credibilidade, essas taxas devam ser reduzidas a fim de enfraquecer os incentivos para se realizar *carry trades*.

Essa declaração foi escrita em conjunto por:

Laura Alfaro, Warren Alpert Professor of Business Administration, Harvard Business School; former Minister of Planning and Economic Policy, Costa Rica.

Guillermo Calvo, Professor, Columbia University; former Chief Economist, Inter-American Development Bank.

Alberto Carrasquilla, Senior Partner, Konfigura Capital; former Minister of Finance, Colombia

Augusto de la Torre, Former Chief Economist for Latin America and the Caribbean, The World Bank; former Governor, Central Bank of Ecuador.

Roque Fernandez, Professor of Economics, Universidad UCEMA; former Minister of the Economy, Argentina.

Pablo Guidotti, Professor, Torcuato di Tella University; former Vice-Minister of Finance, Argentina.

Enrique Mendoza, Presidential Professor of Economics and Director the Penn Institute for Economic Research, University of Pennsylvania.

Guillermo Perry, Non-resident Fellow, Center for Global Development; professor, University of the Andes; former Minister of Finance, Colombia.

Liliana Rojas-Suarez, President, CLAAF; Senior Fellow, and Director Latin American Initiative, Center for Global Development; former Chief Economist for Latin America, Deutsche Bank.

The Latin American Committee on Macroeconomic and Financial Issues (CLAAF) is grateful to the Center for Global Development (CGD) for its overall support; and to the Latin American Reserve Fund (FLAR), the Central Bank of Chile and the Banco de la Ciudad de Buenos Aires for their financial support. The Committee thanks Brian Cevallos Fujiy for his support in the production of this statement. The Committee is fully independent and autonomous in the drafting of its Statements.