

# Uma nova configuração no sistema financeiro

A new configuration in the financial system

**Luccas Assis Attílio<sup>1</sup>**

Universidade Federal de Minas Gerais, Brasil  
luccas2014assis@gmail.com

---

**Resumo.** As crises financeiras que abalaram os mercados globais nas últimas décadas tiveram suas origens em programas de liberalização financeira defendidos desde os anos de 1970 para países em desenvolvimento. Observou-se que, após essas crises, as economias abaladas foram socorridas por instituições internacionais, que impuseram rigorosas condicionalidades para serem seguidas para que os empréstimos de socorro se efetuassem. Procurando meios alternativos de superarem as adversidades econômicas, bem como de ganharem maior voz na governança global, nações em desenvolvimento têm se aproximado diplomática, econômica e politicamente por meio da reformulação de instituições financeiras, da criação de outras e de um maior ímpeto de ação econômica das existentes. O artigo defende que uma maior integração regional vem ocorrendo desde a crise de 2007 e que a consubstanciação desse processo é benéfica não somente para os países envolvidos, como para todo o sistema financeiro internacional.

**Palavras-chave:** integração regional, crise financeira, instituições.

**Abstract.** The financial crises that have shaken global markets in recent decades had their origins in financial liberalization programs advocated since the 1970s to developing countries. It was observed that after these crises the shaken economies were rescued by international institutions, which imposed stringent conditionalities to be followed for the rescue loans to happen. Looking for alternative means to overcome economic adversity, as well as to gain a greater voice in the global governance, developing nations have approached diplomatically, economically and politically by the reformulation of financial institutions, the creation of others and a bigger economic momentum of the existing ones. The article argues that a greater regional integration has occurred since the 2007 crisis and that the consubstantiation of this process is beneficial not only for the countries involved, but to the entire international financial system.

**Keywords:** regional integration, financial crisis, institutions.

**JEL Classification:** E02, G01, G20.

---

## Introdução

Do fim da segunda guerra mundial até meados dos anos de 1970, o capitalismo viveu a fase conhecida como Era de Ouro, caracterizada pelo crescimento acelerado do Produto Interno Bruto (PIB), aumento do poder de compra da população, proteção social por parte dos Estados – o que se

denominou Estado de Bem Estar Social – e uma relativa ausência de crises econômicas em vários países.

Essa prosperidade iniciou sua derrocada na década de 1970, com os choques do petróleo. Aliado a isso, muitos países apresentavam inflação alta, déficits nas contas internas e externas, endividamento público e baixo crescimento do produto. Como consequência, me-

---

<sup>1</sup> Universidade Federal de Minas Gerais. Av. Antônio Carlos, 6627, Belo Horizonte, 31270-901, MG, Brasil.

didadas para tentar sanar esses problemas foram questionadas e debatidas.

O consenso que adveio desse embate foi o de que a liberalização financeira resolveria o problema de estagnação econômica dos países menos desenvolvidos. Era essencial que essas nações se integrassem ao mercado financeiro global, abrissem suas finanças, recebessem capitais externos e desenvolvessem os seus mercados acionários. Essas políticas estavam circunscritas no receituário neoliberal, que contava, ainda, com a defesa da redução do tamanho do Estado na economia e a desregulamentação financeira.

Muitos países aderiram a esse receituário, principalmente nas décadas de 1980 e 1990; entretanto, crises financeiras surgiram poucos anos após o programa de liberalização ter sido realizado. Novas propostas surgiram e decidiu-se que, antes de o país empreender a liberalização financeira, um conjunto de medidas deveria ser efetuado – medidas de cunho austero e estabilizador – como pré-requisito para ocorrer a liberalização sem maiores perturbações. Embora algumas economias tenham seguido esse novo padrão de liberalização, a fragilidade financeira não foi significativamente reduzida.

A regulação financeira ganhou o foco depois dessas malogradas experiências financeiras. A ideia era de que um maior controle sobre as finanças do país amenizaria os problemas que a liberalização financeira trouxe. Esse debate atualmente recebeu ímpeto após a crise financeira dos Estados Unidos da América (EUA), em 2007, na qual problemas de monitoramento nas instituições financeiras foram considerados como os principais fatores que a desencadearam.

Anos depois dessa famigerada crise nos EUA, muitos países menos desenvolvidos de diferentes continentes reagiram de forma a procurar outros meios para se defender de possíveis crises financeiras, assim como sofrerem menos influência de países e instituições que seguem a ideologia neoliberal, o que se consubstanciou no termo integração regional. Maior ação de bancos de desenvolvimento regional e sub-regional, aumento do diálogo entre nações localizadas no mesmo continente e instituições financeiras regionais mais ativas ilustram essa tendência. Contemporaneamente, o surgimento do Novo Banco de Desenvolvimento (NBD), um banco de desenvolvimento criado pelo grupo do BRICS, realça esse processo. Dado isso, esse artigo mostra

o aumento da escala de ações econômicas de instituições regionais, enfatizando o recrudescimento dos investimentos e desembolsos, que serviram como fator contracíclico em um momento em que o ambiente econômico internacional se deteriorava.

Destarte, este artigo investiga essas novas estratégias efetuadas pelos países menos desenvolvidos de modo a se afastarem da órbita de nações mais desenvolvidas e influentes tanto econômica quanto politicamente, denotando que uma maior integração regional vem sendo empreendida.

Assim, o artigo está dividido em quatro seções, além desta introdução. A seção dois explana sobre regimes financeiros não liberalizados; a seção três denota os anos em que a liberalização financeira foi colocada em prática; a seção quatro especifica o argumento do artigo, denotando o aumento das operações de instituições regionais e, por fim, a seção cinco realiza algumas breves considerações.

## Repressão financeira

O termo repressão financeira pode ser entendido sob 6 dimensões, quais sejam, controle dos créditos, taxas de juros regulamentadas, entrada controlada no setor bancário e na indústria de bens e serviços, reduzida autonomia no funcionamento dos bancos e bancos majoritariamente de propriedade pública. Entretanto, essas características podem coexistir com regulação prudencial realizada pelo banco central (Williamson e Mahar, 1998).

A distribuição do crédito era realizada de acordo com a estratégia econômica do governo, priorizando setores considerados essenciais para desencadear o crescimento econômico da economia; as taxas de juros eram controladas geralmente em níveis baixos. Acopladas com o crédito, serviam como instrumento para políticas de subsídio para estimular determinados ramos da economia; o setor bancário e a indústria financeira contavam com proteção estatal contra a concorrência estrangeira, por vezes barrando a entrada de firmas de outros países ou impondo restrições no funcionamento dessas empresas entrantes, caso entrassem no mercado; os bancos seguiam as diretrizes do governo no seu *modus operandi*, isto é, deviam funcionar em consonância com os objetivos econômicos do Estado; um corolário da última característica citada é que esses bancos eram precipuamente de propriedade pública e, portanto, afastados da força do mercado ditando

suas ações. Em suma, a repressão financeira pode ser entendida pela proximidade do governo no mercado financeiro, deixando pouca margem para as forças do mercado influenciarem no curso da economia (Gabel, 2010).

Um exemplo histórico da conexão do governo intervindo no setor bancário pode ser visto no trabalho de Gerschenkron (1962), que narra a industrialização de alguns países retardatários durante os séculos XIX e XX. Ele explica que, em alguns países, o desenvolvimento dos bancos, deixando de serem apenas bancos comerciais, para se tornarem bancos de investimento, contou com a intervenção do governo para lograrem essa mudança, passando a auxiliar esses bancos no direcionamento dos seus créditos. Como resultado, a industrialização foi acelerada em países que eram originalmente atrasados. Amsden (1989) ajuda a explicar esse evento quando afirma que investimentos de longo prazo e finanças ajustadas são peças essenciais no processo de industrialização tardia. Outros países com o governo intervindo no setor bancário e que obtiveram sucesso econômico foram a Coreia do Sul e Taiwan, por volta dos anos entre 1960 a 1990 (Singh e Weisse, 1998).

A despeito de algumas trajetórias de crescimento acelerado do PIB, a repressão financeira, segundo os seus críticos, minaria esse recrudescimento do produto tão logo os seus problemas viessem à tona (McKinnon, 1973; Shaw, 1973). Desse modo, a estagnação econômica de muitas nações no final da década de 1970 fora interpretada como consequência das práticas econômicas da repressão financeira.

O mercado financeiro dessas economias fechadas financeiramente restringia a entrada de firmas internacionais e de capitais externos, como dito anteriormente; conseqüentemente, a competição financeira interna era reduzida. Esse fato deu origem a algumas críticas de defensores da liberalização, que afirmavam que o sistema financeiro sob a égide de um Estado ativo segmentaria esse mercado, fazendo com que somente alguns agentes conseguissem crédito financeiro. Não obstante, dependendo da ligação política desse agente, ele conseguiria empréstimos a baixo custo, ao contrário de outros agentes, que ficariam excluídos da participação desse crédito (Gabel, 2010). A desigualdade de renda tenderia a aumentar, e práticas de clientelismo político emergiriam.

Outras críticas eram de que a repressão financeira reduzia a influência do setor financeiro relativo aos segmentos não financeiros

da economia (Fry, 1988), isto é, firmas voltadas para a produção real da economia careceriam de mecanismos de financiamento para suas atividades. Fry (1988) afirma, ainda, que a seletividade do crédito era acoplada a taxas de juros subsidiadas, que favoreciam atrasos ou calotes nos pagamentos, devido ao baixo custo das parcelas. E os bancos se deparariam com uma economia pouco líquida, com escassez de créditos e, por conseguinte, não conseguiriam realizar amplos empréstimos (Chang e Gabel, 2004).

Como a taxa de juros real era baixa, o consumo era incentivado, em detrimento de atividades produtivas, ou seja, o lado real da economia tendia a perder o seu dinamismo sob um regime de repressão financeira (Mishkin, 2009). A demanda aumentaria com o consumo, porém, a oferta permaneceria estável, devido ao baixo retorno do investimento. O resultado seria estagnação no crescimento econômico e alta inflação, isto é, estagflação (Fry, 1988). Não deixando de citar que um baixo nível de poupança estaria subjacente a esse processo (Hermann, 2003).

Com essas críticas e o contexto favorável para mudanças econômicas, o neoliberalismo conseguiu proeminência na execução de suas políticas prescritas; vários países em desenvolvimento aderiram à liberalização financeira, que prometia reverter a atual conjuntura de recessão econômica.

## **A liberalização financeira e suas conseqüências**

Dados os problemas citados na seção anterior, os países em desenvolvimento aplicaram políticas de liberalização financeira para voltarem à estabilidade macroeconômica. Antes de citar alguns resultados dessa liberalização, supostas vantagens que adviriam dela são explicadas a seguir.

Os problemas com a repressão seriam resolvidos, a liberalização traria maiores taxas de poupança e investimento, aumento do influxo de capital externo e crescimento econômico. A eficiência do investimento seria incrementada pelo motivo de que os agentes estariam sob a disciplina do mercado. Do mesmo modo, inovações financeiras tenderiam a aparecer, devido ao estímulo de buscar melhores mecanismos que pudessem deixar a economia mais líquida (Chang e Gabel, 2004).

Levine (1997) afirma que os custos de adquirir informações e efetuar transações de-

creceriam conforme o mercado se tornasse liberalizado. Mais ainda, a tendência desses custos seria se reduzir constantemente, porque os agentes, ao seguirem os incentivos do lucro, desencadeariam melhores práticas financeiras. Novos intermediários financeiros apareceriam e inovações emergiriam. E isso se consubstanciaria em um ciclo virtuoso, dado que o próprio avanço tecnológico reduziria os custos de transação, beneficiando os mercados financeiros (Merton, 1992).

Sobre a corrupção, a redução dos custos de informação traria o benefício de maior transparência; os gerentes de corporações passariam a ser vigiados com os novos arranjos financeiros (Levine, 1997). Com o fim do crédito seletivo e subsidiado, a eficiência de projetos é que importaria para a alocação dos empréstimos, e não mais a proximidade política.

Demais vantagens seriam o surgimento de financiamento de longo prazo, redução da taxa de inflação, incentivo ao investimento, maior eficiência da economia para empreender atividades produtivas, maior fiscalização sobre os agentes e estabilidade financeira (King e Levine, 1993; Levine e Zervos, 1998; Mishkin, 2009).

Com essa gama de vantagens, Hermann (2003) afirma que, logo depois da implementação das políticas de liberalização financeira, países desenvolvidos e em desenvolvimento obtiveram êxito em aumentar os seus produtos, embora com duração e intensidade variável. Entretanto, crises surgiram poucos anos após a liberalização financeira.

O Chile abriu o seu mercado financeiro no final da década de 1970 e, como previsto, recebeu significativo influxo de capital externo. Porém, não surgiram mecanismos de financiamento de longo prazo, formas de corrupção apareceram, o investimento decresceu e a taxa de juros de curto prazo não se reduziu (Diaz-Alejandro, 1985). Para sacramentar o quadro de deterioração da economia chilena, o seu PIB caiu.

O México sentiu os efeitos da crise de liberalização no final de 1994, quando uma grande parte dos capitais externos que havia inundado o país nos anos anteriores fugiu do país. Cabe ressaltar que esse influxo inicial ocorreu não devido aos fundamentos econômicos do México (o país não apresentava forte crescimento do PIB), e sim devido à especulação financeira (Singh e Weisse, 1998).

A crise asiática de 1997 abalou não somente os países dessa região, mas também o merca-

do financeiro global. De forma análoga à crise mexicana, os capitais externos fugiram do país ao perceberem que as economias asiáticas não apresentavam um desempenho econômico compatível com tais influxos. Ademais, a descoberta de práticas fraudulentas de empréstimos exacerbou essa corrida financeira.

Como essas experiências demonstraram, muitos dos problemas que essas economias possuíam não foram superados com a liberalização financeira, pelo contrário, alguns foram até dinamizados. Grabel (2010) denota que a liberalização financeira não alterou o nível da corrupção, mas somente a sua forma. Ademais, a especulação se tornou um entrave para a estabilidade financeira; ao liberalizarem os fluxos de capitais, as economias ficaram desprotegidas, por consequência, quando o país apresentava um desempenho errante, esses eram os primeiros capitais a evacuar o país.

Críticos da liberalização financeira passaram a apontar falhas na abertura dos mercados financeiros; Cho e Khatkhate (1989) afirmam que as liberalizações nos países da América do Sul e nas Filipinas ocasionaram baixo nível de poupança, de investimento produtivo e de crescimento do PIB, além de terem aumentado os investimentos de teor especulativo. Stiglitz (1989) denota que os países em desenvolvimento não possuem mercado financeiro desenvolvido, emprestadores experientes e tecnologias adequadas. Com isso, as informações sobre tomadores de empréstimos acabam não sendo bem especificadas para os emprestadores. A escassez de crédito pode vir a ocorrer em um ambiente como esse. De Long *et al.* (1989) asseveram que economias liberalizadas enfrentam um risco maior, em decorrência da especulação financeira e de informações assimétricas. Wolfson (1990) observa que o aumento da taxa de juros que geralmente ocorre após liberalizações pode desestabilizar a estrutura financeira dos países menos desenvolvidos, deixando seus bancos em dificuldades. Por fim, Ramos (1986) explica que países em desenvolvimento que aderiram à liberalização financeira passaram a ter uma economia com maior peso no setor não produtivo.

Em contrapartida – e percebendo falhas na política de liberalização –, os seus defensores passaram a pregar por um gradualismo na sua execução, tendo o país de realizar uma série de objetivos antes de efetuar a abertura do seu mercado financeiro (Hermann, 2003). Essas medidas geralmente eram de cunho austero, como ajustar as contas públicas e externas e

estabilizar a inflação. Novamente, essa estratégia surtiu pouco efeito, dado que outros países que a empreenderam não obtiveram o resultado esperado, como, por exemplo, a Coreia do Sul (Grabel, 2010).

Desse modo, passou-se a defender a liberalização financeira com certo grau de regulação nos mercados financeiros. Porém, como Brownbridge e Kirkpatrick (2000) demonstram, países em desenvolvimento possuem lacunas na regulamentação prudencial, sofrem de escassez de supervisores habilitados e de tolerância regulatória (fiscalizadores percebem irregularidades, mas não agem, devido a fatores políticos, temor de punição e pouca independência para executar as ações cabíveis).

Entretanto, conquanto esses países não tenham desenvolvido um aparato financeiro adequado, Demirguc-Kunt e Detragiache (1998) afirmam que tão logo tais países melhorarem o seu ambiente regulatório, a probabilidade de ocorrência de crises bancárias tenderá a se reduzir.

Portanto, uma melhor regulamentação financeira tenderia a melhorar a atuação econômica dos países após as liberalizações. O exemplo mais atual que corrobora essa tendência de defender um monitoramento eficiente é a crise financeira dos EUA de 2007. As raízes dessa crise se encontram em práticas financeiras empregadas por instituições financeiras de modo a fugir da regulação e ao uso de empréstimos predatórios com elevado risco acoplado na transação.

## Novos rumos no sistema financeiro mundial

Com a digressão feita no artigo até esta seção, procurou-se explanar como o sistema financeiro foi evoluindo no decorrer dos anos para chegar à atual configuração que o caracteriza. O objetivo foi, também, tornar a análise que será feita sobre alterações no mercado financeiro global mais inteligível, dado que muitas das inovações que têm ocorrido são respostas aos problemas financeiros de décadas passadas. Ademais, usando dados de algumas instituições, essa seção mostra o maior vigor que bancos de desenvolvimento e instituições regionais têm demonstrado, e que se traduziram em um recrudescimento na coordenação regional.

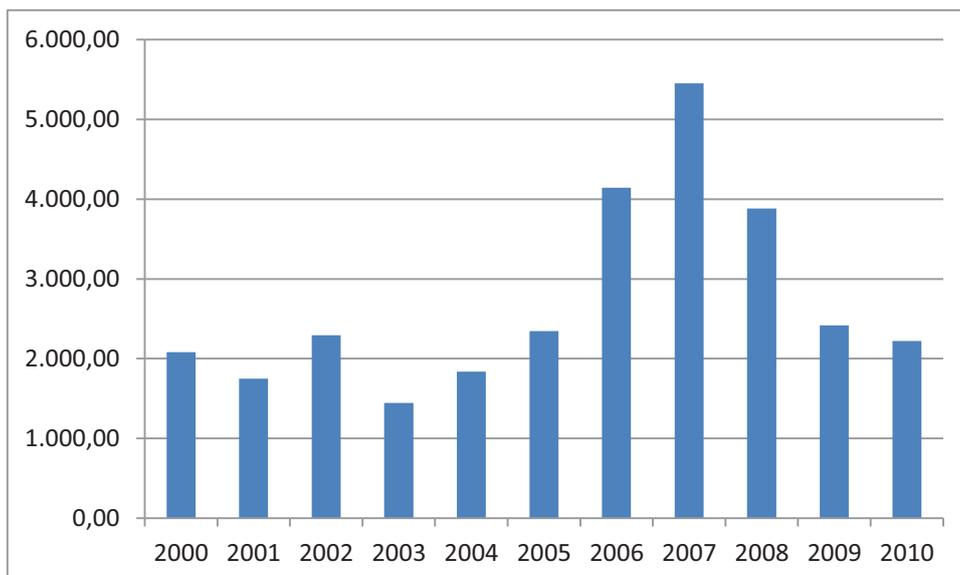
Nas crises que abalaram as economias de países menos desenvolvidos, geralmente o auxílio externo ocorria com o Fundo Monetário

Internacional (FMI), o Banco Mundial e alguns países desenvolvidos. Nesses casos, para o país receber empréstimos externos para estabilizar sua economia, algumas condicionalidades deveriam ser seguidas. Primordialmente, essas exigências vinham do FMI, as quais eram de cunho austero, como reduzir o déficit público, cortar empregos e salários, desvalorizar a taxa de câmbio, aumentar a tributação, entre outras. Tais medidas de estabilização econômica, como eram de se esperar, não contavam com o apoio popular, pelo contrário, geravam diversos protestos em volta do país que estava envolvido na negociação. Com isso, surgiram-se experimentações institucionais financeiras, que são meios pelos quais nações menos desenvolvidas tentam enfrentar a atual conjuntura financeira sem ter de recorrer ao FMI, ao Banco Mundial e às demais instituições (Biancarelli, 2011; Ocampo, 2006, 2011).

Griffith-Jones *et al.* (2008) afirmam que há lacunas no sistema financeiro internacional entre regiões e que, para resolver esse empecilho, o desenvolvimento de bancos regionais seria o ideal. Chin (2012) denota que o temor de possíveis crises está propiciando o surgimento de um arranjo financeiro mais diversificado. Então, sob a égide de buscar uma maior independência financeira, alguns continentes têm desenvolvido mecanismos financeiros. Na Ásia, criou-se o *Chiang Mai Initiative* (CMI), que é um mecanismo que fornece crédito para países com problemas financeiros. Ademais, existe uma perspectiva de que talvez esse mecanismo evolua para dar origem ao Fundo Monetário Asiático (Grabel, 2012).

A Figura 1 denota os investimentos do Fundo Latino Americano de Reservas (FLAR) entre 2000 a 2010, com valores deflacionados em dólares a preços de 2004 (o que vale para todos os gráficos, com exceção do gráfico pertinente ao BNDES). O período não é maior devido à disponibilidade de dados, todavia, é perceptível o aumento dos investimentos ao longo dos anos, principalmente nos anos de 2006, 2007 e 2008. Embora o vigor desses investimentos tenha caído em 2009 e 2010, o seu patamar é superior ao dos anos iniciais. Além disso, o pico dos investimentos em 2007 é simbólico em relação ao que este artigo propõe defender, que maiores ações econômicas em âmbito regional foram tomadas como resposta à crise de 2007.

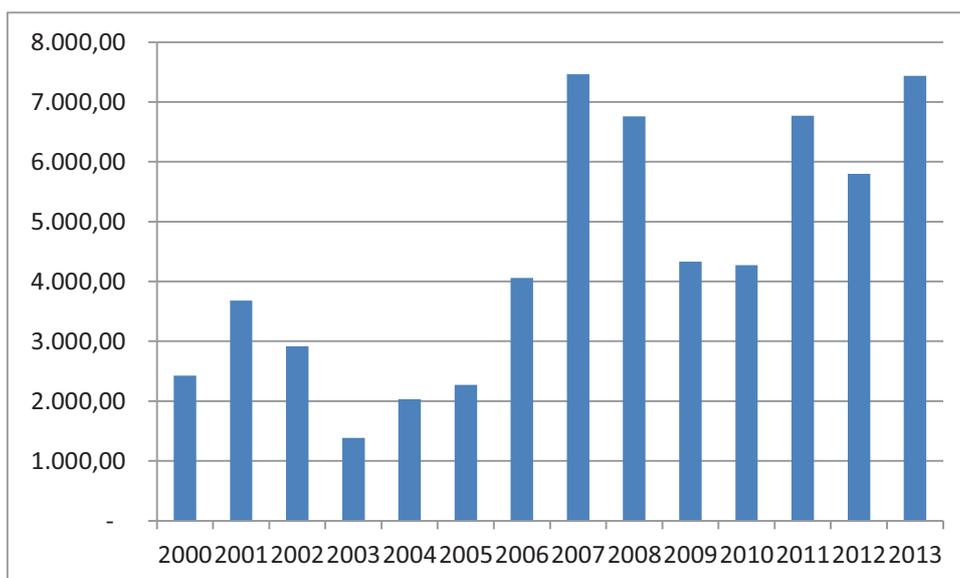
Uma resposta contundente para a crise de 2007/2008 pode ser vista pelos dados de outra instituição do continente americano, a Corporação Andina de Fomento (CAF), na Figura 2.



**Figura 1.** Investimentos do FLAR em milhões de dólares (2000-2010).

**Figure 1.** FLAR's investments in millions of dollars (2000-2010).

Fonte: FLAR.



**Figura 2.** Desembolsos da CAF em milhões de dólares (2000-2013).

**Figure 2.** CAF's disbursements in millions of dollars (2000-2013).

Fonte: CAF.

Nos anos de maior incerteza internacional (2007 e 2008), os desembolsos desse grupo dispararam: se, em 2006, eles totalizavam a quantia de 4 bilhões de dólares, em 2007, escalaram para 7,5 bilhões, um aumento de quase 100% nos desembolsos. A CAF é outro exemplo de instituição que aumentou a sua escala de ação

devido à deterioração da conjuntura externa, e, mais importante, a cooperação regional foi incrementada. Investimentos foram direcionados para servirem de fator contracíclico conforme os empresários ficavam mais cautelosos.

Se, na Ásia, a possibilidade de surgimento de um fundo monetário é incerta, nos países

árabes, é uma certeza. Desde 2008, o Fundo Monetário Árabe (AMF) tem desembolsado maiores somas monetárias em sua moeda (AAD) para os países membros, o que pode ser visto na Figura 3; de maneira similar ao FLAR e ao CAF, esse maior desembolso coincide com a eclosão da crise financeira nos EUA, com destaque para o aumento contínuo dos desembolsos nos anos de maior instabilidade no mercado internacional: 2007, 2008 e 2009. Além de funcionar como um substituto ao FMI, o AMF fornece maior proximidade entre os países vizinhos e pode, com o tempo, apresentar melhores termos econômicos sobre os empréstimos. Saindo da órbita econômica, pode-se esperar consequências benignas em termos de estratégias geopolíticas entre as nações envolvidas, uma vez que o maior diálogo entre esses países pode acarretar melhor entendimento diplomático. Esse argumento é parecido com o usado com a União Europeia e o período pacífico entre os países signatários – que, historicamente, são rivais em termos geopolíticos, vide as guerras mundiais.

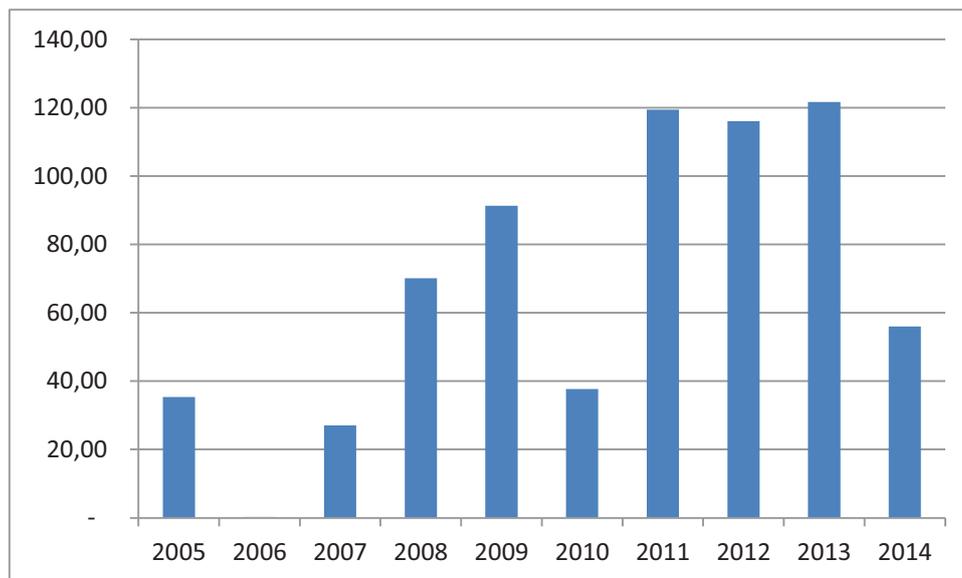
Portanto, o FLAR, a CAF e o AMF incrementaram os seus desembolsos justamente no período em que perceberam que as economias signatárias sofreriam com os eventos financeiros de 2007 e 2008. Todavia, não foi somente esse tipo de instituição que aumentou suas atividades, os bancos de desenvolvi-

mento também mostraram rapidez e pujança nas suas políticas.

O Banco de Desenvolvimento Africano elevou os seus empréstimos e aprovações de empreendimentos nos anos da crise, conforme fizeram as outras instituições analisadas previamente. Em menos de 5 anos, o banco dobrou os seus empréstimos e aprovações, saindo de 3,2 bilhões de UA (unidade de conta) em 2006 para atingir 7 bilhões em 2009, o que pode ser visto na Figura 4.

De forma similar ao Banco de Desenvolvimento Africano, o Banco de Desenvolvimento Asiático aumentou os seus desembolsos com a crise, com destaque para o ano de 2008, quando atingiu a quantia de 8 bilhões de dólares, como denota a Figura 5. Mesmo antes da crise, pode ser visto o aumento de suas operações, que ficavam no patamar entre 3 a 4 bilhões de dólares, mas que, desde 2006 variam, de modo geral, de 6 a 10 bilhões.

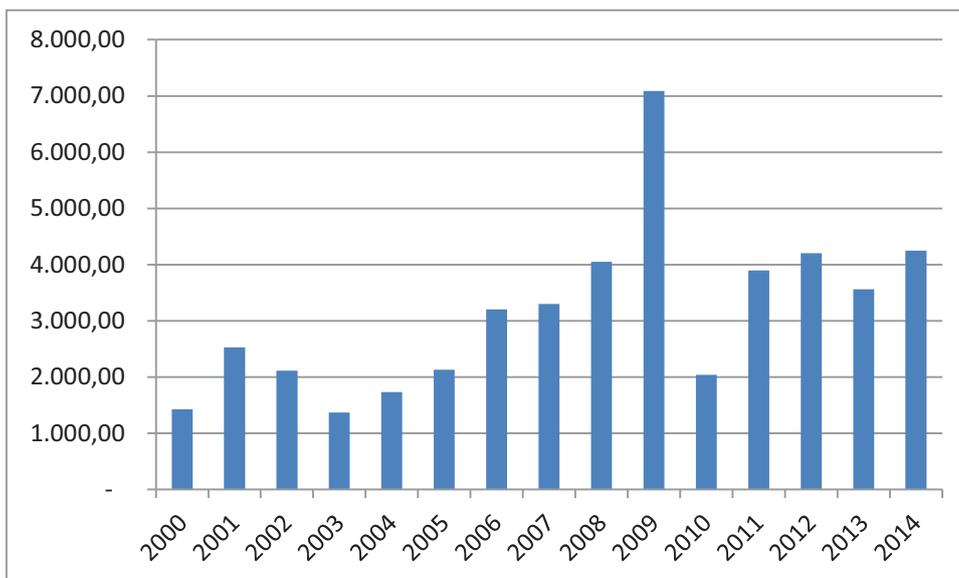
Dos bancos de desenvolvimento, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) talvez tenha sido o de maior destaque mundial. Conforme a Figura 6 denota, os desembolsos desse banco aumentaram significativamente desde 2007 (com valores deflacionados em reais a preços de 2014). O Brasil utilizou essa instituição como mecanismo para enfrentar a crise internacional, não deixando que a demanda agregada caísse. De



**Figura 3.** Desembolsos do AMF em milhões de AAD (2005-2014).

**Figure 3.** AMF's disbursements in millions of AAD (2005-2014).

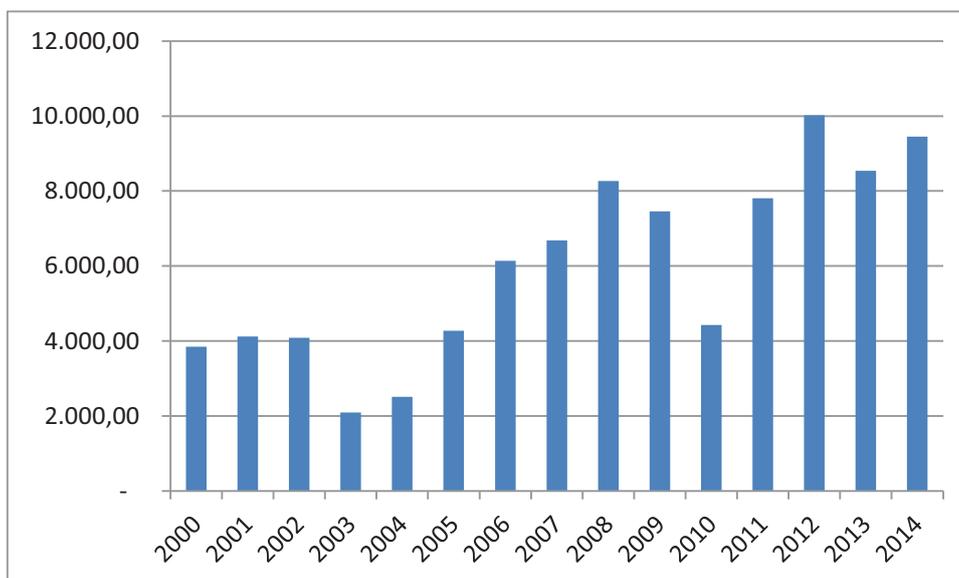
Fonte: AMF.



**Figura 4.** Empréstimos e aprovações do Banco de Desenvolvimento Africano em milhões de UA (2000-2014).

**Figure 4.** African Development Bank’s loans and approvals in millions of UA (2000-2012).

Fonte: Asian Development Bank.



**Figura 5.** Desembolsos do Banco de Desenvolvimento Asiático em milhões de dólares (2000-2014).

**Figure 5.** Asian Development Bank’s disbursements in millions of dollars (2000-2014).

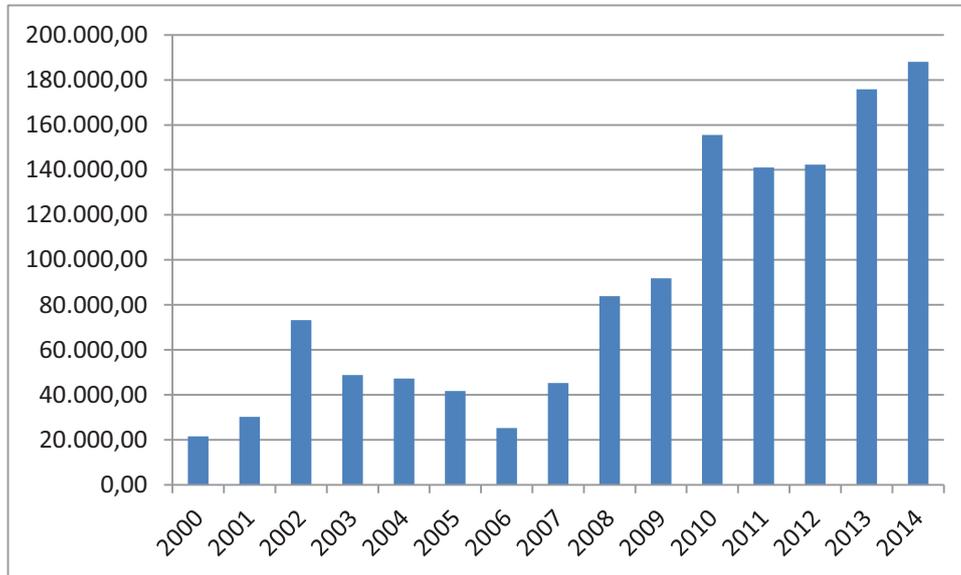
Fonte: Asian Development Bank.

25 bilhões de reais em desembolsos em 2006, o BNDES atingiu 45 bilhões em 2007, 83 bilhões em 2008, 91 bilhões em 2009 e 155 bilhões em 2010. Apesar do declínio dos desembolsos nos

anos de 2011 e 2012, estes se elevaram, em 2013 e 2014, para 175 e 188 bilhões, respectivamente. Os desembolsos se multiplicavam enquanto os desdobramentos nos Estados Unidos da

América se agravavam. E essa política de fato foi eficaz para afastar consequências deletérias da crise sobre a economia, dado que o Brasil rapidamente voltou a crescer após apresentar um PIB negativo em 2009.

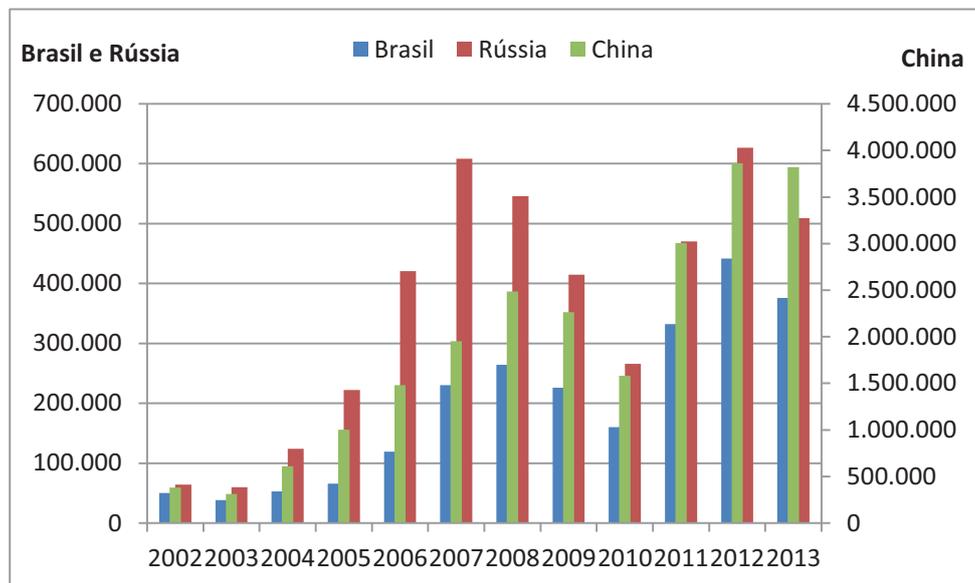
Agora a análise se concentrará no aumento das reservas internacionais de alguns países em desenvolvimento. Esse recrudescimento das reservas pode ser atribuído, entre outras coisas, devido ao temor de uma fuga de capitais – uma



**Figura 6.** Desembolsos do BNDES em milhões de reais (2000-2014).

**Figure 6.** BNDES' disbursements in millions of reais (2000-2014).

Fonte: BNDES.



**Figura 7.** Reservas internacionais do Brasil, da Rússia e da China em milhões de dólares (2002-2013).

**Figure 7.** Brazil, Russia and China's international reserves in millions of dollars (2002-2013).

Fonte: Banco Central do Brasil, Banco Central da Rússia e Banco Central da China.

experiência obtida por meio de crises financeiras – e meio de se evitar de ter de recorrer ao FMI para conseguir um pacote de auxílio. A Figura 7 retrata a evolução das reservas do Brasil, da China e da Rússia. O maciço aumento dessas moedas denota, também, uma melhora no rendimento econômico dessas nações ao longo dos anos. Vale destacar que o primeiro eixo vertical é relativo ao Brasil e à Rússia e o segundo eixo vertical, à China. Isso ocorre devido à magnitude das reservas chinesas, que atingem a casa dos trilhões de dólares.

Um dos resultados desse acúmulo de reservas foi consubstanciado em abril de 2009, quando novos fundos monetários foram dados para o FMI no encontro do G-20, entretanto, esse influxo adveio de nações em desenvolvimento, em particular, os países que foram citados na figura anterior devido ao destaque no acúmulo de reservas internacionais (Brasil, China e Rússia); em contrapartida, novos assentos foram dados para eles (Stuenkel, 2013). Assim, isso reforça a tendência dos países em desenvolvimento de ganharem ímpeto em uma maior independência financeira e representação internacional.

Sobre a representação internacional das nações em desenvolvimento, a criação do Banco de Desenvolvimento da Infraestrutura Asiática (AIIB), em 2015, liderado pela China e composto por 57 países, é outro fator a corroborar a tendência de integração regional pelos países do sul do globo. O objetivo dessa instituição é o de ser uma alternativa ao financiamento para o crescimento econômico na qual os países signatários, isto é, economias em desenvolvimento, tenham maior participação (Wildau, 2015). Ademais, é uma válvula de escape para a questão da rapidez na liberação de fundos para investimentos na infraestrutura – uma reclamação que corriqueiramente é relacionada ao Banco Mundial –, um problema que aflige os países carentes de financiamento e que foi um determinante para impulsionar o surgimento desse banco.

Todavia, o fato de maior notabilidade e de impacto internacional foi a criação do Novo Banco de Desenvolvimento (composto pelo Brasil, Rússia, China, Índia e África do Sul), em 2014, com duas funções a princípio: de financiar projetos de infraestrutura e acumular reservas para enfrentar adversidades financeiras (Paraguassu *et al.*, 2014). Resta saber se ele funcionará como um substituto ao FMI ou se será um complemento à instituição. Porém, o surgimento dessa instituição é significativo em

termos de governança global, uma vez que representa uma nova opção para as nações em desenvolvimento se protegerem financeiramente e, por conseguinte, reduzirem suas dependências para as instituições ortodoxas.

As vantagens dessas ascensões de mecanismos regionais para enfrentar possíveis adversidades do sistema financeiro global são: por conhecerem melhor a região e suas especificidades, as condicionalidades dos empréstimos tendem a serem mais adequadas às características dos países em necessidade; comparadas com as instituições de *Bretton Woods*, há uma maior voz para as nações menos desenvolvidas nas decisões e participações; podem reduzir a dependência para o dólar, para nações desenvolvidas e para instituições como o FMI e, por fim, podem gerar uma maior união regional, de modo a evitar conflitos armados entre os seus integrantes, de forma análoga à União Europeia (Ocampo, 2006, 2011).

Portanto, esta seção mostrou que o processo de integração regional vem ocorrendo em diferentes partes do planeta: FLAR, CAF e BNDES na América Central e do Sul, Banco de Desenvolvimento Africano na África, Banco de Desenvolvimento Asiático e AIIB na Ásia, AMF no Oriente Médio e NBD, a princípio com escopo de ação global. Além disso, como denominador comum, essas regiões são caracterizadas pelo baixo desenvolvimento econômico e problemas de restrições de divisas e de financiamento. Assim, essa integração regional pode auxiliar na superação desses entraves econômicos e, como consequência, aumentar a estabilidade, o crescimento e o desenvolvimento econômico não somente das regiões envolvidas, mas também da economia mundial como um todo.

## Conclusão

Ao longo do artigo, procurou-se enfatizar acontecimentos que acarretaram modificações na estrutura do sistema financeiro, passando pelas liberalizações financeiras que algumas nações em desenvolvimento efetuaram, por crises financeiras que ocorreram nas décadas posteriores a essas aberturas e por possíveis tendências na configuração atual do sistema financeiro global.

Com a vantagem da análise retrospectiva, observou-se que deixar o sistema financeiro funcionar sob a disciplina do mercado trouxe dificuldades para as economias liberalizadas. Ainda que essas nações tivessem estabilidade

macroeconômica – e muitas tinham –, a ausência de mecanismos regulatórios geraram complicações. Além da crise financeira propriamente dita, o país sofria com as condicionais impostas por instituições internacionais de modo a liberalizarem empréstimos externos para o seu auxílio.

Destarte, juntamente com reformas no sistema prudencial de monitoramento financeiro, países menos desenvolvidos buscaram outros mecanismos para enfrentarem as vicissitudes do sistema financeiro global. Esses mecanismos estão consubstanciados em uma nova configuração que está sendo traçada atualmente. Essas nações estão se aliando a bancos, fundos e acordos regionais, de modo a ganharem maior independência em relação às instituições de *Bretton Woods*, assim como para reduzirem a dependência com relação aos países desenvolvidos. Dado isso, essa integração regional que vem sendo construída pode render bons frutos para os seus membros, uma vez que as especificidades políticas, econômicas e históricas dessas nações são levadas mais seriamente em conta, ao contrário do receituário empregado pelo FMI. Ademais, a maior diversidade de instituições com força global para influenciarem no jogo político e a inclusão de países outrora excluídos do processo de decisão é fundamental para democratizar o debate financeiro e colocar problemas econômicos de nações menos desenvolvidas em pauta.

## Referências

- AMSDEN, A. 1989. *Asia's Next Giant*. New York, Oxford University Press, 381 p.
- BIANCARELI, A.M. 2011. Financial Cooperation within the Context of South American Integration: Current Balance and Future Challenges. *Integration & Trade*, **15**(33):17-25.
- BROWNBRIDGE, M.; KIRKPATRICK, C. 2000. Financial Regulation in Developing Countries. *The Journal of Development Studies*, **37**(1):1-24. <http://dx.doi.org/10.1080/713600056>
- CHANG, H.J.; GRABEL, I. 2004. *Reclaiming Development: An Alternative Economic Policy Manual*. London, Zed Books, 256 p.
- CHIN, G. 2012. Responding to the Global Financial Crisis: The Evolution of Asian Regionalism and Economic Globalization. *Working Paper*, n. 343. Manila, Asian Development Bank.
- CHO, Y.J.; KHATKHATE, D. 1989. Lessons of Financial Liberalization in Asia: A Comparative Study. World Bank. *Discussion Paper*, n. 50.
- DE LONG, J.B. 1989. The Size and Incidence of the Losses from Noise Trading. *Journal of Finance*, **44**(3):681-696. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1540-6261.1989.tb04385.x>
- DEMIRGUC-KUNT, A.; DETRAGIACHE, E. 1998. Financial Liberalisation and Financial Fragility. *Policy Research Working Paper*, n. 1917. Washington, DC, World Bank.
- DIAZ-ALEJANDRO, C.F. 1985. Goodbye Financial Depression, Hello Financial Crash. *Journal of Development Economics*, **19**(1):1-24. [http://dx.doi.org/10.1016/0304-3878\(85\)90036-7](http://dx.doi.org/10.1016/0304-3878(85)90036-7)
- FRY, M. 1988. *Money, Interest, and Banking in Economic Development*. Baltimore, Johns Hopkins University Press, 522 p.
- GERSCHENKRON, A. 1962. *Economic Backwardness in Historical Perspective*. Cambridge, Harvard University Press, 456 p.
- GRABEL, I. 2010. Financial Systems and Economic Development in the 21<sup>st</sup> Century: Are we all Keynesian yet? In: P. ARESTIS; M. SAWYER (ed.), *21<sup>st</sup> Century Keynesian Economics*. Basingstoke, Palgrave Macmillan, p. 1-37.
- GRABEL, I. 2012. Financial architectures and development: Resilience, policy space, and human development in the global south. Political Economy Research Institute. *Working Paper*. Denver, University of Denver, p. 1-59.
- GRIFFITH-JONES, S.; GRIFFITH-JONES, D.; HERTOVA, D. 2008. Enhancing the Role of Regional Development Banks. UNCTAD, G-24. *Discussion Paper Series*, n. 50.
- HERMANN, J. 2003. O Modelo de Liberalização Financeira dos Anos 1990: 'Restatement' ou Auto-Crítica? *Revista Nova Economia*, **13**(2):137-172.
- KING, R.; LEVINE, R. 1993. Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right. *Quarterly Journal of Economics*, **108**(3):717-737. <http://dx.doi.org/10.2307/2118406>
- LEVINE, R. 1997. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, **35**(2):688-726.
- LEVINE, R.; ZERVOS, S. 1998. Stock Markets, Banks, and Economic Growth. *The American Economic Review*, **88**(3):537-558.
- MCKINNON, R. 1973. *Money and Capital in Economic Development*. Washington, Brookings Institution, 189 p.
- MERTON, R.C. 1992. Financial Innovation and Economic Performance. *Journal Applied Corporate Finance*, **4**(4):12-22. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1745-6622.1992.tb00214.x>
- MISHKIN, F.S. 2009. Why We Shouldn't Turn our Backs on Financial Globalization. *IMF Staff Papers*, **56**(1):139. <http://dx.doi.org/10.1057/imfsp.2008.30>
- OCAMPO, J.A. 2006. Regional Financial Cooperation: Experiences and Challenges. In: J.A. OCAMPO (ed.), *Regional Financial Cooperation*. Baltimore, Brookings Institution Press, p. 1-39.
- OCAMPO, J.A. 2011. A Development-Friendly Reform of the International Financial Architecture. *Politics & Society*, **39**(3):315-330. <http://dx.doi.org/10.1177/0032329211415500>
- PARAGUASSU, L.; FERNANDES, A.; VILLAVARDE, J. 2014. Brasil Cede Presidência do Banco do Brics Para Índia e Aceita Vaga no Conselho. Disponível em: <http://economia.estadao.com>

- br/noticias/geral,brasil-cede-presidencia-do-banco-do-brics-para-india-e-aceita-vaga-no-conselho,1529065. Acesso em: 15/07/2014.
- RAMOS, J. 1986. *Neoconservative Economics in the Southern Cone of Latin America, 1973-1983*. Baltimore, Johns Hopkins University, 198 p.
- SHAW, E.S. 1973. *Financial Deepening in Economic Development*. New York, Oxford University, 260 p.
- SINGH, A.; WEISSE, B.A. 1998. Emerging Stock Markets, Portfolio Capital Flows and Long-term economic Growth: Micro and Macroeconomic Perspectives. *World Development*, 26(4):607-622. [http://dx.doi.org/10.1016/S0305-750X\(98\)00003-5](http://dx.doi.org/10.1016/S0305-750X(98)00003-5)
- STIGLITZ, J. 1989. Financial markets and development. *Oxford Review of Economic Policy*, 5(4):55-68. <http://dx.doi.org/10.1093/oxrep/5.4.55>
- STUENKEL, O. 2013. The Financial Crisis, Contested Legitimacy, and the Genesis of Intra-BRICS Cooperation. *Global Governance*, 19(4):611-630.
- WILDAU, G. 2015. Novo Banco dos Brics em Xangai Quer Desafiar Grandes Instituições. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2015/07/1658428-novo-banco-dos-brics-em-xangai-quer-desafiar-grandes-instituicoes.shtml>. Acesso em: 21/07/2015.
- WILLIAMSON, J.; MAHAR, M. 1998. A Survey of Financial Liberalization. *Essays in International Finance*, n. 211. Princeton, International Finance Section, Economics Department, Princeton University, p. 1-74.
- WOLFSON, M.H. 1990. The causes of financial instability. *Journal of Post Keynesian Economics*, 12(3):333-355. <http://dx.doi.org/10.1080/0160347.1990.11489804>

Submetido: 21/12/2014

Aceito: 02/09/2015