

Sistema Financeiro Internacional: Novas Questões, Novos Atores, Novas Agendas

Luiz Alfredo Salomão,

Diretor da Escola de Políticas Públicas e Governo-IUPERJ Janeiro 2007-01-12

1. Introdução

Ninguém que pretenda formular políticas públicas voltadas à promoção do desenvolvimento econômico de um país, ou mesmo de uma região importante, pode ignorar o ambiente econômico externo representado pelas instituições internacionais. Fazê-lo e tentar promover um processo autárquico de desenvolvimento é não só correr sérios riscos de insucesso, provocados por choques externos imprevisíveis num modelo que desconsidere as variáveis exógenas, como também implica em impor custos sociais desnecessariamente elevados à população que se quer beneficiar.

O Sistema Financeiro Internacional (SFI) é uma instituição, ou seja um conjunto¹ de costumes, acordos, regras e padrões formais e informais criados ao longo do tempo para regular as transações financeiras entre os países, sejam elas contrapartidas do comércio internacional de bens e serviços, sejam ainda a materialização de movimentos de capitais (investimentos, empréstimos, pagamentos de juros ou amortizações etc.). Tal instituição é integrada por diversas entidades (empresas exportadoras e importadoras, prestadores de serviços ligados ao

1 O conceito de instituição aqui empregado é emprestado pelo Neo-Institucionalismo, ou seja, um conjunto de regras e acordos, formais (leis, decretos, regulamentos, etc.) ou informais (hábitos e costumes consagrados), que condicionam ou pautam o comportamento dos atores sociais. As instituições podem ser criadas pelo Estado (p/ex.: um banco central ou uma política pública para o câmbio), pelo Mercado (p/ex.: um bolsa de valores, ou as regras de compra e venda de ativos), ou pela própria Sociedade (fundos privados de previdência com suas regras de participação). Para maiores detalhes (North, Douglas – 1990)

comércio, investidores, empresas emissoras de títulos de dívida e valores, intermediários financeiros e outros prestadores de serviços ligados a investimentos, tesouros e bancos centrais nacionais e agências multilaterais), mas não é representado/comandado por nenhuma delas em particular.

É o respeito a esta instituição (SFI) — observância de normas de conversão entre moedas e padrões monetários, além de regras de relacionamento e sistemas de pagamentos entre instituições financeiras — que permite viabilizar, através da fidúcia, da confiança, as relações econômicas entre atores de diferentes países, propiciando ganhos com o comércio (o aproveitamento das vantagens comparativas provenientes da especialização de cada país), bem como os benefícios associados aos movimentos de capitais. Numa visão *humeana*, o SFI foi criado ao longo de muitas décadas com a finalidade de garantir estabilidade nas transações e viabilizar a complementaridade entre atores econômicos e autoridades monetárias dos diferentes países. Sem ele o comércio se reduziria ao escambo, às trocas simples entre dois atores cujos interesses recíprocos teriam de ser necessariamente compatíveis, e o extraordinário progresso comercial alcançado no passado recente (como o comércio pela Internet, por exemplo) seria impossível. Da mesma forma, sem o SFI a transferência de poupança de uma parte para a outra do mundo seria muito limitada (para uma abordagem didática deste tema vide Baumann, Canuto e Gonçalves - 2004) e dificilmente países em déficit conseguiriam fechar seus balanços de pagamentos e manter seu crédito externo.

Não obstante tudo isto, o SFI é uma instituição em permanente transformação, não só em função dos interesses dos atores envolvidos (grandes empresas transnacionais, governos dos países mais poderosos, grandes intermediários etc.), como também em decorrência da invenção de novos instrumentos monetários e financeiros, das novas exigências de segurança das transações e das inovações tecnológicas, sobretudo na área da telemática.

O que se pretende neste ensaio é mostrar que: 1) o SFI evoluiu muito nos séculos XIX, XX e continua no XXI, partindo

de uma arquitetura baseada no Padrão-Ouro, para uma nova configuração baseada na completa integração de mercados de títulos, valores, moedas e derivativos, que são operados em diversas praças do mundo durante as 24 horas do dia; 2) neste processo evolutivo surgiram novos atores, novas questões e novas agendas; 3) países que pretendam manter trajetórias sustentadas de desenvolvimento não podem negligenciar tais agendas, atores e questões sob pena de interpretar de forma equivocada o ambiente interno/externo e postular soluções em termos de políticas públicas descoladas da realidade, inócuas ou contraproducentes.

2. Transformações recentes no SFI

Baumann, Canuto e Gonçalves (op. cit. pág 367) narram de forma sucinta como surgiu o Padrão-Ouro, primeiro na então hegemônica Inglaterra (1819/20), depois gradativamente nos EUA (que adotava um padrão bi-metálico, baseado no ouro e na prata) (1837/1900), na Alemanha (1871) etc. até alcançar cerca de 50 países, inclusive o Brasil e a Argentina. A adoção do Padrão-Ouro significava que o país garantia: 1) a livre conversibilidade das moedas nacionais em ouro; 2) liberdade para o movimento internacional do ouro (entrar e sair do país); 3) regras monetárias que correlacionavam a quantidade de moeda em circulação com a quantidade de ouro que possuía em estoque.

Ora, como cada país que adotava o Padrão-Ouro mantinha um estoque de moeda circulando equivalente a uma certa quantidade de ouro disponível e garantia sua conversão neste por uma relação fixa (preço ou paridade fixa da moeda em ouro), com o preço do ouro definido no mercado internacional resultava uma paridade fixa entre as diversas moedas. Ou seja, as taxas de cambio eram estáveis e eventuais desequilíbrios no balanço de pagamentos era sanado por transferências internacionais de ouro, cujo impacto sobre o sistema econômico interno (por exemplo, em países que recebiam entradas de ouro para equilibrar seu déficit externo, havia expansão de meios de pagamento, aumento da produção e geração de

excedentes exportáveis, tendendo a recompor o equilíbrio). A operação do sistema monetário de cada país estava baseado na teoria quantitativa da moeda ($mv=pY$). Havia, assim, sérias limitações para o exercício da política monetária, a qual estava condicionada pelas políticas comercial e cambial, levando a uma harmonização de objetivos entre os países sem necessidade de grandes esforços de coordenação entre os tesouros e bancos nacionais dos mesmos. O funcionamento pleno do Padrão-Ouro está associado a uma fase de baixa inflação, de estabilidade dos mercados dos países mais avançados da época². Mas esta fase durou apenas cerca de 20 anos. Como frisam os autores anteriormente citados, é difícil determinar sua origem (sabe-se que o Padrão-Ouro não existia ainda em 1870, e que operava plenamente em 1900), mas ele chegou ao fim em 1914, com o início da Primeira Grande Guerra. Depois desta tentou-se reeditá-lo, mas sem sucesso. A distribuição do poder entre as potências havia mudado, com a ascensão dos EUA e o declínio da Inglaterra, os programas de reconstrução dos países envolvidos no conflito e a instabilidade política que vigiu no período entre-guerras inviabilizou a retomada do Padrão-Ouro em bases permanentes. Ainda assim, cerca de 50 países adotaram de novo aquele padrão monetário, seguindo a recomendação do Comitê Financeiro da Conferência de Genebra, de 1922. Mas o Padrão-Ouro conviveu com medidas de intervenção dos governos nos mercados — que o desfiguravam — até pelo menos 1936, às vésperas da Segunda Guerra.

Durante a Conferência Financeira e Monetária das Nações Unidas realizada em julho de 1944, em Bretton Woods, New Hampshire, EUA, que tinha como objetivo principal a discussão da reforma do sistema monetário internacional, pactuaram-se — entre 45 países não-comunistas — as novas regras em que passou a basear-se o SFI. O Sistema de Bretton Woods, como passou a

² Existem, no entanto, sérias e justificadas críticas ao funcionamento do SFI apoiado no Padrão-Ouro, na medida em que ele não era praticado de forma pura, em função da atuação dos bancos centrais e do efeito multiplicador da moeda promovido pelo sistema bancário, além de outras razões apresentadas no texto-base de referência.

ser chamado, visava evitar o ressurgimento de crises e depressões econômicas como as que haviam sido vivenciadas antes da I Grande Guerra, sobretudo a de 1929, bem como organizar um esforço conjunto de reconstrução da Europa devastada. Nessa ocasião surgiram o Banco Mundial (cujo nome correto é Banco Internacional para a Reconstrução e o Desenvolvimento) e o FMI, cuja missão “*era assegurar a estabilidade econômica, intervindo/pressionando junto aos países quando eles não estavam contribuindo para a manutenção da demanda agregada global, permitindo que suas próprias economias entrassem em depressão. Quando necessário, o FMI forneceria liquidez na forma de empréstimos para os países que estivessem passando por uma fase de declínio econômico e incapacitadas de estimular, por meio de recursos próprios, a demanda agregada*” (Stiglitz, 2003, pág 38). Além do FMI e do BIRD, a conferência, sob a recomendação de John M. Keynes, formatou a criação do GATT (Acordo Geral de Tarifas e Comércio), com a missão de evitar o protecionismo e favorecer a integração internacional através do desenvolvimento do comércio.

É curioso notar que “*dentro de seu conceito original, o FMI era fundamentado num reconhecimento de que os mercados, em geral, não funcionavam bem – eles poderia gerar desemprego em massa e deixar de disponibilizar verbas para os países que precisassem de ajuda na restauração de suas economias*” (Stiglitz, pág 38 e 39) Hoje, o FMI mudou radicalmente em relação ao seu momento de fundação. Como frisa o Prêmio Nobel de Economia Joseph Stiglitz “*No começo, baseava-se no conceito de que, em geral, os mercados funcionam mal; agora defende a supremacia do mercado com fervor ideológico. Inicialmente fundamentado na crença de que era preciso pressionar os países para obter políticas econômicas mais expansivas, hoje o FMI concede recursos somente se os países se engajarem em políticas como cortes de gastos, aumento de impostos e elevação das taxas de juros, medidas que levam a uma retração econômica. Keynes estaria se revirando no túmulo se pudesse ver o que aconteceu com o projeto que idealizou*” (idem, op.cit, pg 39).

Na década dos 80s e 90s ocorreram mudanças drásticas no FMI e no Banco Mundial, impulsionadas pelas ideologias neoliberais abraçadas e promovidas por Reagan nos EUA, Thatcher na Inglaterra e Helmut Schmidt na Alemanha. Mas não foram só as instituições multilaterais que cambiaram....

O mercado financeiro internacional também experimentou enormes transformações nas décadas de 70s e 80s provocadas pelas crises: (i) do petróleo (1973 e 1979) e conseqüente inundação de liquidez nos países produtores, que precisava ser reciclada (eurodólares, petrodólares), (ii) da elevação absurda dos juros promovida pelo sistema de regulação monetária dos EUA (FED) e conseqüente (iii) crise sistêmica dos países devedores (1982), que entraram em *default* quase coletivo e levaram vários bancos norte-americanos, europeus e asiáticos à falência ou a reestruturações forçadas. Não se pode omitir também o impacto e as transformações no mercado financeiro decorrentes dos avanços da telemática e da inventividade dos agentes financeiros para combinar tudo isso e criar novos ativos financeiros e tipos de operações antes desconhecidas (sobretudo no mercado de derivativos).

Estas transformações, que continuam em curso, se não destruíram completamente a arquitetura original do sistema de Bretton Woods, fizeram uma reforma completa, da fachada à estrutura. Se tais mudanças contínuas não forem percebidas e apreendidas pelos formuladores de políticas públicas para o desenvolvimento e pelos dirigentes dos organismos da sociedade civil que interagem com elas — como os partidos políticos e algumas ONGs, por exemplo — dificilmente tirar-se-á vantagens da nova geometria do SFI, bem como evitar-se-á os choques e as crises que este ocasionalmente provoca e propaga em escala planetária. Nesse caso os riscos de insucesso na promoção do desenvolvimento são enormes.

Nas seções seguintes, analisa-se em maior detalhe algumas mudanças no perfil das transações financeiras, dos atores nelas envolvidos e as novas questões e agendas públicas que elas colocaram para os governos. Há um intencional direcionamento no sentido de mostrar quais são, na perspectiva dos atores relevantes

que operam o SFI, nacionais e estrangeiros, os entraves à criação de um ambiente favorável ao desenvolvimento brasileiro, isto é, um clima que estimule o investimento em novos empreendimentos, sem o que não haverá crescimento econômico nem renda para redistribuir.

Infelizmente, este é um tema que ainda não freqüenta as agendas dos partidos políticos nem as capas dos veículos de imprensa com a intensidade que seria devida.

3. Novas formas de operação do SFI e novos atores

A primeira observação a fazer é quanto à mudança da forma de intermediar a poupança dos investidores estrangeiros, através do SFI, para que se transforme em meios de financiamento externo das operações de empresas (públicas e privadas) e governos. Até a década dos anos 80 do século passado, a forma predominante de intermediação era feita pelos bancos comerciais, liderados pelos grandes conglomerados financeiros transnacionais com sede principalmente na Europa, nos EUA e no Japão (Chase Manhattan, Citycorp, Bank of América, Manufacturers Hanover, Deutsche Bank, Crédit Lyonnais, BNP, Barclay, Sumitomo, etc.). De forma geral, os detentores de poupança (pessoas, empresas, governos) faziam depósitos ou compravam títulos destes bancos e estes recursos (passivos para os bancos) eram emprestados a tomadores (empresas e governos) de recursos externos (ativos para os bancos). Era necessário que as operações ativas dos bancos fossem saldadas por seus devedores para que os bancos quitassem seus compromissos (passivos) junto aos seus credores.

Tais operações se expandiram notavelmente na década dos 70s e início dos 80s, graças sobretudo à reciclagem dos recursos excedentes gerados pela elevação do preço do petróleo no caixa dos tesouros dos países produtores. Apesar de alguns acidentes provocados por excesso de facilidades dos bancos na concessão de crédito abundante a tomadores sem condições, o sistema funcionava bastante bem, até que o FED decidiu mudar drasticamente a política monetária norte-americana, elevando a

prime rate (mercado estadunidense) e por contágio fazendo subir a *Libor* (mercado europeu) a níveis superiores a 20% a.a., taxas nunca antes alcançadas. O resultado foi uma hecatombe para os países e empresas devedoras, que não tinham como servir (pagar as amortizações e juros) suas dívidas. A generalização da inadimplência provocou a incapacidade dos grandes bancos transnacionais, e os bancos menores em cada país que faziam parte da cadeia de intermediação de crédito, de honrar seus compromissos (passivos) junto aos seus credores.

Três conseqüências destes fatos: (i) a falência de bancos ou reestruturação em larga escala das bancas nacionais de vários países, às vezes com financiamento dos respectivos governos, e o surgimento de novos grupos financeiros resultantes destes processos; (ii) a reciclagem da dívida dos países devedores — com a assistência financeira do FMI, do BIRD e do Tesouro estadunidense (Plano Brady) — para que quitassem suas dívidas com os bancos comerciais e passassem a tomar recursos através do lançamento de papéis de dívida (letras, *bonds* etc.) para serem adquiridos pelos investidores no mercado financeiro internacional e (iii) o ingresso destes papéis de empresas e governos dos chamados *emerging markets* (países que reciclaram suas dívidas nas décadas dos 80s e 90s) nos mercados de títulos (*commercial papers, bonds* etc.) das principais praças, sobretudo Nova Iorque.

Sintomático do primeiro aspecto, a reestruturação dos sistemas bancários nacionais, é que muitos dos grandes bancos que operavam intensamente no mercado de euro-dólares desapareceram ou mudaram de donos, através de operações de fusão e aquisição. Não se ouve mais falar deles como operadores nos países tomadores de recursos, como o Brasil. Em seu lugar, emergiram como atores muito atuantes bancos de investimentos (Goldman Sachs, JP Morgan, Morgan Stanley, Lehman Brothers etc.) e administradores de recursos de terceiros (fundos de investimentos, como o Schroder,) que já existiam em escala menor e passaram a disputar este nicho com os próprios bancos comerciais. Sua principal função é aplicar recursos de pessoas físicas, da tesouraria das empresas e de investidores institucionais

(fundos de pensão, seguradoras, clubes de investimentos e outros) em ativos financeiros (ações, bônus, títulos de renda fixa, diversos derivativos³ etc.), bem como indicar para seus clientes as melhores oportunidades — e respectivos riscos associados — de ganhos no mercado financeiro internacional.

Para ilustrar o segundo aspecto, da mudança do perfil da dívida externa (pública e privada) dos países, vale recordar primeiro como era a situação do Brasil em 1988, quando fui Relator da CPI Mista da Dívida Externa, criada conforme previsto no art. 26 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, que examinou a gênese e a composição daqueles passivos externos. Pelos dados do Banco Central, a dívida externa total brasileira era de US\$ 102,6 bilhões, em 31/12/1988, sendo o setor público responsável por US\$ 90, 4 bilhões e o setor privado por US\$ 12,2 bilhões⁴. Tal dívida era distribuída da forma apresentada no Quadro I seguinte (Salomão, 1990).

Como se pode nele observar, três quartos da dívida externa brasileira eram detidos por bancos comerciais (74%), inclusive bancos brasileiros com agências no exterior (Brasil, Banespa e outros privados) (6,7%). As dívidas por financiamentos às importações de bens de capital (Eximbanks, KFW etc.) representavam 13% do total e os aportes para projetos apoiados por agências multilaterais (BID e BIRD) e assistência financeira (FMI, FIDA) também representavam 13% do total.

³ Aplicações financeiras especulativas em contratos representativos de operações de compra e venda a futuro de mercadorias (grãos, fibras, carnes, metais, minérios, energia, moedas, taxas de juros e outras *commodities*) negociadas em bolsas especializadas, mediante o depósito de uma margem que representa uma pequena proporção do valor da operação propriamente dita.

⁴ Esta desproporção entre as dívidas do setor público e do privado deveu-se a que, diante da escassez de divisas experimentada a partir do Setembro Negro de 1982, quando o México entrou em *défault*, o Banco Central, não tendo moeda estrangeira para vender aos devedores privados brasileiros para que estes pagassem seus débitos externos, cometeu o pecado de receber os valores correspondentes em cruzeiros (moeda nacional da época) e se subrogar na dívida em divisas das empresas. Para neutralizar os efeitos monetários daí decorrentes, o BACEN comprava títulos do Tesouro Nacional. Ou seja, de forma indireta, o Tesouro Nacional estatizou a dívida externa.

QUADRO I
DÍVIDA EXTERNA DE MÉDIO E LONGO PRAZOS
(saldos em 31/12/88) (% em relação ao total da dívida)

Discriminação da Dívida	Organismos multilaterais (BIRD, BID, FMI, FIDA)	Agências Gov. Estrangeiras (Eximbanks, KFW, outros)	Agências no Ext. de Bancos Brasileiros	Bancos Privados e Estrangeiros e Companhias	Total (%)
Setor Público	12,7	12,7	6,4	56,3	88,1
- Adm Direta	8,4	1,6	1,6	5,8	17,4
-Adm. Indireta	4,3	2,4	1,6	24,2	32,5
-Banco Central	-	8,7*	3,2	26,3	38,2
Setor Privado	0,3	0,3	0,4	10,9	11,9
-Financeiro	-	-	0,2	3,8	4,0
-Não Financeiro	0,3	0,3	0,2	7,1	7,9
Total	13,0	13,0	6,8	67,2	100,0

Fonte:Banco Central. Extraído da publicação “Dívida Externa e Soberania-Um ensaio sobre as perdas internacionais do Brasil”, pág12.

(*) A dívida por reescalonamento com agências governamentais é do Governo Federal, estando incluída em nome do Banco Central por razões contábeis.

A partir de 1996, com o excesso de liquidez internacional, a situação começou a mudar para os países endividados que haviam amargado longos anos de falta de acesso ao crédito externo. Eles foram estimulados a emitir bônus denominados em moeda estrangeira e colocá-los no mercado internacional.

Hoje, quase 20 anos depois da CPI da Dívida Externa, a situação é completamente diversa, como ilustra o Gráfico constante do Anexo I, elaborado pela Secretaria do Tesouro Nacional [STN](#). Em fins de 2005, a dívida com o FMI contraída nas graves crises de 1998, 2001 e 2002 já havia sido liquidada, assim como os títulos chamados *Bradies*, emitidos pelo Tesouro Nacional na reestruturação da dívida externa dos anos 90s, também haviam sido quitados.

Do montante da dívida do Tesouro Nacional em fins de 2005, cerca de US\$ 67 bilhões, aproximadamente 79% (US\$

54 bilhões) correspondiam a novos bônus emitidos a partir de 1996. Da dívida contratual remanescente (21% do total), cerca de 14% corresponde a organismos multilaterais (BID, BIRD etc.), aproximadamente 5% a agências estrangeiras de fomento às exportações (Eximbanks, KFW etc.) e bancos privados, e os 2% restantes à dívida junto ao Clube de Paris (tesouros e outros órgãos de governos estrangeiros). Os bancos privados detinham bem menos que 5% do total da dívida externa do Tesouro.

Em resumo, a dívida contratual do Tesouro que era 100% do total (74% dos quais com a banca) em 1988 caiu para 21% do total em 2006. O grosso da dívida externa pública atual é representado por bônus (79%), dos quais os últimos lançados vencem em 2037, o que serve para medir a confiança do SFI na gestão das finanças públicas do Brasil.

Os dados mais recentes disponíveis (junho de 2006) do Banco Central, indicam que os empréstimos em moeda, efetuados principalmente por bancos privados (estrangeiros e nacionais), representam apenas 35% da dívida externa registrada (pública+privada).

Note-se também que a partir de 2003, graças ao excepcional ciclo de expansão da economia mundial e do excesso de liquidez internacional que o acompanha, o Brasil — e outras nações devedoras — puderam fazer um processo vigoroso de desendividamento e de alongamento do perfil da dívida, conforme ilustram os Gráficos dos Anexos I e II.

O mesmo pode ser dito para as demais nações latino-americanas e outros países devedores, que também reestruturaram suas dívidas externas, frequentemente com a assistência financeira do FMI. O quadro apresentado no Anexo III relaciona todas as operações realizadas pelo Fundo na América Latina nos últimos anos.

Quando efetuou o *canje* de sua dívida externa pública, a Argentina devia o equivalente a US\$ 128 bilhões representados por 152 tipos de bônus denominados em diversas moedas estrangeiras, além de cerca de US\$ 16,5 bilhões denominados em pesos, os quais, antes da crise, eram conversíveis em dólares. Tal dívida foi trocada por apenas três tipos de bônus (denominados *Par*, *QuasiPar* e *Descuento*) que significaram para os credores

uma perda de aproximadamente 60% em relação aos valores nominais originais.

É preciso frisar que nesta configuração dos passivos dos países endividados⁵, representados por bônus, os bancos comerciais e de investimentos não arcam com qualquer risco de crédito (a não ser o relativo aos seus próprios recursos eventualmente investidos nestes papéis), pois se um emissor público de papéis de dívida (bônus) não honrar seu compromisso, os investidores que compraram tais valores vão cobrar diretamente ao devedor. Se um investidor qualquer comprou quotas de um fundo de investimento e este levou calote de um emissor de dívida, as quotas se desvalorizam e o investidor arcará diretamente com sua parte do prejuízo.

O risco no passado era diferente do atual e bancado pelo banco comercial que recebia depósitos ou vendia papéis e aplicava os recursos resultantes como empréstimos ao devedor final.

Para ajudar os investidores a administrarem seus riscos, há muitos anos existem empresas especializadas em avaliação da qualidade de papéis emitidos por países (risco soberano) e de empresas. São as chamadas agências de *rating* — uma espécie de “conceito”, ou “nota de classificação” atribuído a cada título por elas avaliado em função de seu risco. Ou seja, são agências classificadoras de risco. Um *rating* alto — como AA+ atribuído pela agência Ficht à Bélgica ou A dado ao Chile, que é considerado “grau de investimento” — significa que seus papéis tem baixo risco. Um *rating* baixo, BB-como o da Venezuela, significa alto risco para o investidor.

Apesar de serem empresas bem antigas, algumas delas com mais de um século de existência, tais agências de *rating* se tornaram atores importantes para os países em desenvolvimento e importadores de poupança muito recentemente. De fato,

⁵ Não se considera a partir desta seção a dívida externa privada tendo em vista que ela é de responsabilidade de cada empresa tomadora de recursos. Ou seja, se um tomador privado brasileiro não pagar seu bônus ou *commercial paper* na época do vencimento os credores podem pedir sua falência, mas o Estado brasileiro não entra em *défaul*. A loucura da década dos 80s, em que a dívida externa privada foi estatizada e a dívida pública dolarizada certamente não mais se repetirá.

Moody's, Standard&Poors e Ficht, para ficar apenas com as três mais famosas e tradicionais classificadoras de risco, ofereciam informação e orientação aos investidores no mercado acionário norte-americano desde o início do século XX (uma antecessora da atual S&P desde 1860), quando avaliavam as operações, os riscos e perspectivas de resultados das ferrovias e das empresas que operavam canais de navegação interior nos EUA, as quais emitiam ações para serem subscritas pelo público, então pouco informado e sem proteção de órgãos reguladores — como a atual SEC-*Securities and Exchange Commission*. Tais serviços eram bem valorizados pelos investidores que compravam os livros destas editoras contendo as avaliações das empresas. Na década dos 70 do século passado, elas passaram a avaliar também os papéis de renda fixa, os *bonds* emitidos pelas empresas (a Moody's monitora hoje 25.000 empresas emissoras de títulos, bem como os títulos de 100 nações soberanas) e pelos governos municipais (a Ficht monitora hoje 45.000 títulos municipais).

A partir do ingresso dos papéis de dívida de países emergentes no mercado financeiro internacional, começando pela Argentina — que nos anos 90s era considerada a grande estrela do mercado e exemplo a ser seguido pelos países emergentes — as agências passaram a fazer *ratings* destes países e das respectivas empresas emissoras de dívida. Para ilustrar como funciona, vale a pena consultar o sítio eletrônico da Ficht, sobretudo a página de *rating* das empresas brasileiras que têm títulos (*bonds*) negociados no exterior [FICHT](#) (páginas 4 a 7).

Some-se a estes atores — importantes na medida em que classificam os países e empresas, e tais classificações servem de orientação para os investidores do mercado financeiro internacional, direcionando assim a poupança externa para este ou aquele país, ou empresa — o JP Morgan que calcula um índice próprio (o *EMBI-Emergent Market Bond Index*), também conhecido como risco-país⁶, popularizado pelos noticiários econômicos diários das TVs e dos jornais.

⁶ Calculado com base na comparação da cotação de um título representativo da dívida externa do país no dia com a cotação média de uma cesta de títulos de países emergentes. EMBI significa Emergent Market Bond Index

Além dos bancos de investimentos e das agências classificadoras de risco, novos atores também fornecem para o SFI indicadores da saúde econômica e qualidade do ambiente de negócios dos diversos países: as grandes consultoras, publicações especializadas e fóruns de negócios internacionais. Dentre elas destacam-se: a McKinsey, *The Heritage Foundation*, o Fórum Econômico Mundial (Davos) e a *The Economist Intelligence Unit* (da revista inglesa *The Economist*). Os estudos e cálculos que apresentam seguramente influenciam a alocação dos chamados investimentos externos diretos (IED), que são disputados tanto por países em desenvolvimento quanto por países desenvolvidos (Gonçalves, 2005, pág 181).

Por razões de espaço, não cabe aqui descrever a metodologia empregada por estes atores para avaliarem e classificarem os países receptores de IED. Vale a pena, porém, resumir os métodos empregados pela *The Economist* e pelo Fórum de Davos⁷. Basicamente, estas entidades ouvem um painel de 500 altos executivos de empresas transnacionais com vistas a colher suas opiniões acerca dos fatores de atração, ou não, aplicáveis a cada país para direcionar seus investimentos no exterior.

Por exemplo, na visão dos executivos entrevistados pela *The Economist*, os principais fatores de atração de IED na China são: os “novos mercados consumidores”, os “baixos custos do trabalho” e as “novas parcerias”. Na Índia, os fatores que mais despertam a atenção dos investidores são: as “novas oportunidades de terceirização” e o “acesso à mão-de-obra altamente qualificada”. No Brasil e nos EUA, o principal fator de atração do capital estrangeiro são “as oportunidades de aquisição de novas empresas”.

O relatório relaciona os motivos e preocupações dos investidores que condicionam o IED, os quais diferem entre si quando tratam dos países desenvolvidos ou dos países em desenvolvimento. Tais motivos e preocupações negativos, no caso dos países desenvolvidos, são: custos elevados, estagnação dos mercados e câmbio volátil, nessa ordem.

⁷ Este trecho do artigo está baseado no relatório REISE América Latina de novembro de 2004, elaborado pela Escola de Políticas Públicas e Governo do IUPERJ para a PETROBRAS. Documento reservado.

No âmbito dos países em desenvolvimento, as causas básicas de preocupações negativas são: instabilidade política, corrupção, burocracia e falta de regras legais respeitadas por todos.

Solicitados a relacionar os fatores positivos mais importantes nas decisões de investimento em determinado país, os quinhentos executivos ouvidos na pesquisa do *The Economist* estabeleceram a seguinte escala de valores, apresentada em ordem decrescente de importância:

- qualidade e disponibilidade de financiamento local;
- qualidade dos fornecedores locais;
- disponibilidade de incentivos fiscais especiais;
- localização geográfica;
- políticas públicas especiais favoráveis ao capital estrangeiro;
- comércio internacional e regime cambial livres;
- sistema tributário geral;
- mercado de trabalho e qualificação da mão-de-obra;
- qualidade da infra-estrutura;
- ambiente político (estabilidade e efetividade);
- estabilidade macro-econômica;
- políticas públicas gerais favoráveis à livre empresa e à competição;
- oportunidades no mercado local.

Em sentido contrário, os executivos ouvidos definiram também os fatores que consideram de maior risco, ou negativos, para o desempenho das carteiras de negócios no exterior, especificando aqueles que se aplicam mais aos países desenvolvidos e aqueles relativos aos países em desenvolvimento. Apresenta-se a seguir, em ordem decrescente de importância, os fatores de risco atribuídos aos investimentos externos em países em desenvolvimento, que correspondem aos do subcontinente sul-americano:

- crescente competição com firmas locais;
- mercado estagnado;
- custos elevados;

- segurança pública deficiente e, com igual peso, regimes tributários instáveis e crescente competição com firmas multinacionais;
- falta de mão-de-obra qualificada;
- infra-estrutura (comunicações, energia, transportes etc.) de baixa qualidade e, com igual peso, burocracia, governo que não observa as regras do estado de direito e instabilidade macroeconômica;
- concorrência volátil e, com igual peso, corrupção, cobrança de propina e instabilidade política.

É curioso que os respondentes atribuem prioridades bem diferentes aos mesmos fatores quando se trata de países desenvolvidos, estabelecendo, portanto, uma escala de valores diversa daquela válida para os países em desenvolvimento. De qualquer sorte, tendo em vista a variedade dos ramos de negócios em que atuam os executivos sondados (automobilística 7%, química 4%, bens de consumo duráveis e varejo 12%, serviços financeiros 16%, serviços profissionais 14%, telecomunicações 4%, energia 3% etc.), as suas experiências e a importância dos respondentes da pesquisa (57% de presidentes, executivos-chefes, diretores-gerentes gerais e 18% de vice-presidentes de grandes multinacionais), vale considerar como representativos tanto os fatores positivos quanto os negativos no estabelecimento de uma escala a ser aplicada para a seleção dos países de destino do IED.

O relatório da *EIU - The Economist* também faz um *ranking* dos vinte países melhor situados em matéria de qualidade do ambiente para negócios, sem no entanto especificar a metodologia utilizada. A lista dos “vinte mais” do *The Economist* publicada em 2005 é encabeçada pelo Canadá e pela Holanda (nota 8,6), pela Finlândia (nota 8,5) e pelos EUA, Singapura, Reino Unido, Hong Kong e Dinamarca (nota 8,4). O Chile é o último da lista dos *Top 20* e o único sul-americano a figurar no *ranking* dos 20+ (nota aproximada 8).

Como dito anteriormente, outros subsídios para conceituar países como recipientes de IED são fornecidos pelo Fórum Econômico Mundial, através do relatório sobre a competitividade global, combinando também os resultados das análises e

discussões promovidas por esta ONG mais conhecida por suas reuniões pomposas em Davos, na Suíça, — com os da pesquisa de opinião (*EOS-Executive Opinion Survey*) feita com executivos de cem países. O relatório fornece um perfil por países, que é sintetizado por dois índices:

- o *GCI-Global Competitiveness Index*, elaborado com a colaboração dos professores Jeffrey Sachs e John McArthur, visa avaliar a capacidade das diversas economias nacionais de atingir o desenvolvimento econômico sustentável, com base no impacto de elementos macro-econômicos, institucionais e outros.

- o *BCI-Business Competitiveness Index*, elaborado pelo professor Michael Porter, que complementa o GCI, com ênfase especial nos fatores de nível micro-econômico que conduzem as empresas a se desempenharem com mais eficiência e produtividade.

Para os efeitos da presente análise, o GCI é mais relevante. O índice era composto por três pilares básicos que traduziam condições críticas para o desenvolvimento econômico: a qualidade do ambiente macro-econômico, o estado das instituições públicas nacionais e o estado de prontidão tecnológica. Na última classificação, feita em 2006, o Fórum utilizou sub-índices mais abrangentes e interessantes para o cálculo da nota GCI aplicada a cada país. Basicamente considerou três sub-índices que traduzem os seguintes aspectos:

- Requisitos Básicos: Instituições, Infra-estrutura, Macroeconomia e Saúde e Educação Primárias.

- Reforços da Eficiência: Educação Superior e Treinamento, Eficiência de Mercado (de bens, trabalho e financeiro) e Prontidão Tecnológica.

- Fatores de Inovação: Sofisticação dos Negócios e Inovação

No Anexo IV estão relacionados os cinquenta primeiros países do *ranking* elaborado pelo Fórum, em 2006, no qual o único figurante sul-americano é o Chile, situado em 27º. lugar, à frente da Espanha e da Itália. Note-se que o Chile estava em 22º. lugar em 2004, tendo sido ultrapassado por cinco outros países, dentre os

quais a França. O Anexo V apresenta a classificação relativa a todos os 125 países estudados, na qual o Brasil aparece em 66º., atrás da Costa Rica, Panamá, México (58º.) e El Salvador, logo após a Colômbia (65º.). É impressionante a recuperação da Argentina que subiu da 78ª. posição em 2003 para a 69ª., logo após o Brasil, bem como merece destaque a posição bem pior da Venezuela, 88ª.

Em classificações anteriores, de 2003 e 2004, a posição geral do Brasil era prejudicada pela variável denominada “ambiente macroeconômico”, que retrata o panorama geral das contas externas e das finanças públicas do país. O “ambiente institucional” recebia nota superior à média geral (GCI), contribuindo assim positivamente.

Em 2006, as análises feitas levaram à classificação do Brasil em cada sub-índice e no índice geral, conforme ilustrado a seguir (para maiores detalhes vide [Relatório WEF 2006](#)):

BRASIL

GCI	Reqst. Básicos	Reforço de Eficiência	Fatores de Inovação
66º	87º	57º	38º

Por maior que seja a antipatia que desperta o conservadorismo e o *glamour* exacerbados do Fórum Mundial de Davos, não se pode deixar de reconhecer a razoabilidade dos resultados obtidos por seus consultores pela aplicação dos critérios antes descritos ao caso do Brasil.

Sem dúvida alguma, de fato, os chamados Requisitos Básicos, ou seja:

(i) a precariedade das instituições brasileiras — sobretudo as do Estado, mas não apenas estas — ;

(ii) a insuficiência e o estado deplorável da infra-estrutura econômica nacional (logística, especialmente transportes rodoviário e aéreo, energia elétrica, gás, saneamento etc.);

(iii) os fundamentos de uma economia em que o governo federal tem uma dívida colossal e a reproduz em espiral ascendente provocada por taxas de juros estratosféricas;

(iv) educação primária e serviços básicos de saúde de má qualidade, e piorando de forma consistente ao longo do tempo, só poderiam, contribuir negativamente para o índice síntese (GCI), a despeito de progressos localizados, como, por exemplo, nas contas externas e no nível de consumo das classes de renda mais baixa.

Da mesma forma, os aspectos considerados como de Reforço da Eficiência geral também parecem bem escolhidos pelos autores do estudo e, ainda que os dados relativos ao Brasil estejam em situação bem melhor (57^o.) do que os Requisitos Básicos (87^o.), também estão a exigir cuidados das autoridades no sentido de aproximar a sociedade brasileira das exigências do futuro que caracterizam a chamada “sociedade do conhecimento”. A universidade brasileira merece uma reforma de profundidade e as instituições dedicadas à P&D continuam sem contar com financiamento adequado e sem prioridades bem focadas. Não se pode perder de vista que melhorias nos aspectos qualificados como de Reforço podem repercutir positivamente também nos chamados Requisitos Básicos.

Finalmente, é confortante saber que o padrão brasileiro de realização de negócios está bem situado em relação ao resto do mundo (Fatores de Inovação em 38^o. lugar). Mas isso não é suficiente para alavancar o desenvolvimento, sobretudo na sua componente social e institucional. Muito menos para melhorar a distribuição da renda.

De qualquer sorte, ainda que difiram na margem quanto ao peso de cada fator, estas consultoras internacionais e fóruns de empresários têm opiniões convergentes com respeito aos problemas que os países têm de resolver para voltar à senda do desenvolvimento.

4. Novas Questões, Novas Agendas para a América Latina

Como dito anteriormente, nos últimos 4 anos a economia mundial passa por um ciclo econômico extremamente favorável, com intensa demanda mundial por matérias primas e alimentos, elevação dos preços de quase todas as *commodities*, farta liquidez

internacional e consumo aquecido nas economias-locomotivas. A América Latina aproveita bem este momento, com os países reduzindo suas dívidas públicas, sobretudo desendividando-se em moeda estrangeira e melhorando o perfil da dívida remanescente — isto é, alongando prazos e reduzindo os custos de financiamento. O gráfico contido no Anexo V-A indica como os países latino-americanos endividados reduziram sua relação Dívida Pública/PIB.

Todos os países devedores do FMI aproveitaram a liquidez abundante para saldar seus compromissos junto à instituição, seja porque as taxas de juros do Fundo eram superiores às oferecidas pelo mercado, seja para que os respectivos governos não permanecessem formalmente obrigados a seguir suas recomendações em matéria de política econômico-financeira. O resultado disso é que o FMI ficou com “clientela” pequena, tendo sido objeto de comentários jocosos o esforço de austeridade que teve de fazer nas festas do fim-de-ano passado por falta da receita de juros pagos pelos países que lhe deviam.

O gráfico contido no Anexo V-B causa forte impressão, pois mostra como a carteira do FMI caiu de cerca de 70 bilhões de DES (direitos especiais de saques) em 2003, para cerca de apenas 25 bilhões de DES em meados de 2006, uma queda de 65%. Neste período, a América Latina era responsável por apenas 10% do total dos créditos do Fundo (ou seja, cerca de 2,5 bilhões de DES), vale dizer praticamente não depende mais do FMI.

Os resultados do Banco Mundial e do BID-Banco Interamericano de Desenvolvimento ainda não estão disponíveis, mas pode-se imaginar que seus ativos não tenham despencado na mesma proporção, seja porque seus custos de financiamento são menores do que os do mercado, seja ainda porque o grau de intromissão do BIRD e do BID, com suas condicionalidades, nas políticas internas de cada país é bem menor do que o do FMI. Pode-se afirmar, no entanto, que o Banco Mundial perdeu influência e prestígio no mundo em desenvolvimento, particularmente na América Latina, a partir do fracasso das políticas induzidas pelo chamado Consenso de Washington, fortemente endossadas pelo BIRD.

Verifica-se, portanto, que o momento é propício para que estas instituições sejam reformadas, porquanto seus perfis atuais não fazem sentido se os países que, em tese, delas necessitam não mais recorrem aos seus recursos como antes. É a hora de reformular suas agendas. Uma boa perspectiva seria vê-las retornar aos seus objetivos primordiais com alguma atualização. Vale recordar que nos primórdios de Bretton Woods as funções do FMI e do BIRD eram de apoiar financeiramente os países para evitar a ocorrência de recessões nacionais que pudessem arrastar o resto do mundo, bem como financiar a reconstrução dos países arrasados pela guerra e o desenvolvimento.

Novas agendas para o FMI, o Banco Mundial e o BID certamente deveriam incluir entre os programas financiáveis em condições especialíssimas, como prioridade absoluta, a erradicação da miséria (na América Latina, na África e na Ásia), o reequacionamento do consumo de combustíveis fósseis no mundo para evitar os males do efeito estufa, além de outros temas contidos nas Metas do Milênio da ONU.

5. Conclusão: Novas Questões e Novas Agendas para o Brasil e a América Latina

Não obstante haver questões relativas ao desenvolvimento de âmbito internacional e agendas multilaterais, é necessário que cada país também estabeleça suas próprias agendas para o crescimento. Como se viu na seção 3, há várias frentes para serem trabalhadas no Brasil — que são válidas também para todos os países latino-americanos, com a exceção do Chile em alguns pontos — com vistas a destravar o desenvolvimento, ou para torná-lo sustentável, sendo necessário mobilizar toda a sociedade para viabilizar aquele objetivo.

Regra geral, as variáveis que influenciam os fundamentos macroeconômicos ou dizem respeito à infra-estrutura são mais enfatizados nas discussões em todas as esferas. Seria redundante, portanto, abordar aqui estes temas que já estão nas agendas dos governos e no *mainstream* dos debates entre os economistas, políticos e empresários: taxa de juros, dívida pública, despesa da

previdência social etc., de um lado, e parcerias público-privadas, concessões, destinação de recursos vinculados para as estradas etc., de outro.

As questões da saúde e da educação primárias, de responsabilidade do Estado, também assinalada na seção 3 anterior já foram discutidas à exaustão e são esferas da administração pública em que o problema principal não é a escassez de recursos, mas sim as falhas de gestão. O problema é que os recursos são gastos de forma dispersiva e ineficaz.

O que não tem sido objeto de um debate adequado e de decisões estratégicas são algumas questões institucionais fundamentais, que ainda não se tornaram problemas de política pública, isto é, não estão na agenda dos responsáveis pelas grandes definições, nem foram equacionadas suas soluções.

O tema da reforma das instituições políticas brasileiras, por exemplo, notadamente os sistemas partidário e eleitoral, está na agenda do Congresso e da Presidência da República há meses. A falta de decisões a respeito prende-se à complexidade dos interesses envolvidos, e à insegurança sobre o que é de fato melhor para o país. Não se trata de falta de vontade política, mas sim da dificuldade de fazer escolhas e de correr riscos.

Isto não deve ser motivo de surpresa, porquanto tais instituições políticas são sempre questionadas, inclusive em muitas democracias estáveis (França e Inglaterra, por exemplo) e em quase todos os países latino-americanos (mais recentemente: México, Equador mostraram fragilidades graves neste campo e a Venezuela abriu a discussão da reeleição sem limites que promete mobilizar o país). Não há sistema eleitoral perfeito e como ele afeta e é afetado pelo arranjo partidário, também não há sistema de partidos sem defeito.

Mas há outras instituições que precisam ser aperfeiçoadas com urgência, não para satisfazer aos requisitos de consultores e fóruns internacionais, como a WEF de Davos, mas sim para remover entraves graves ao desenvolvimento dos países e promover o bem-estar da população brasileira e das nações-irmãs.

No caso do Brasil, além de lançar um programa de aceleração do crescimento econômico, o novo governo do presidente Lula

poderia concentrar energias em certas tarefas — algumas das quais não são de sua responsabilidade específica, mas sobre as quais pode influir decisivamente — essenciais para construir um ambiente propício ao desenvolvimento. Trata-se de reformar ou criar instituições novas e capazes de equacionar melhor nossos graves problemas com respeito a:

- O funcionamento da Justiça brasileira, tanto no nível dos estados da Federação, quanto da Justiça Federal. Ainda que o Brasil não tenha os mesmos graves problemas de insegurança jurídica que muitos de seus vizinhos apresentam, há fatores específicos que a provocam. Nossos problemas continuam sendo: acesso à Justiça, morosidade absurda na tomada de decisões sobre o processo judicial e a possibilidade quase infinita de recursos procrastinatórios, além de sentenças e despachos de juízes que a população não compreende ou que fogem às mais comezinhas regras do direito. Estas questões não foram resolvidas pela pseudo-reforma do Judiciário decidida pelo Congresso em 1999, que ficou na superfície dos problemas.

- A baixa produtividade, a burocracia e os processos de trabalho obsoletos praticados nas várias instâncias da administração pública e a péssima qualidade da gestão governamental. Há certos setores, do interesse das elites (BACEN, certos órgãos da Fazenda), onde a qualidade da gestão é elevada, às vezes superior aos padrões observados na iniciativa privada. Porém, naqueles setores que atendem à maioria da população, o funcionamento da máquina administrativa obedece a padrões lamentáveis.

- O combate sistemático à corrupção, deixando de lado o estilo tanto bombástico — por exemplo, as prisões de quadrilhas pela PF, que tanto agradam à mídia — quanto inócuo e frustrante, pois os processos judiciais são demorados e inconclusos, ficando os acusados impunes.

- O combate à pirataria e à informalidade, que segundo estimativas da CPI que trabalhou sobre este tema na legislatura passada, mencionadas pelo deputado Júlio Lopes, ascende a R\$ 30 bilhões por ano e impede a geração de cerca de 1,5 milhões de empregos formais (Lopes, Júlio- 2006).

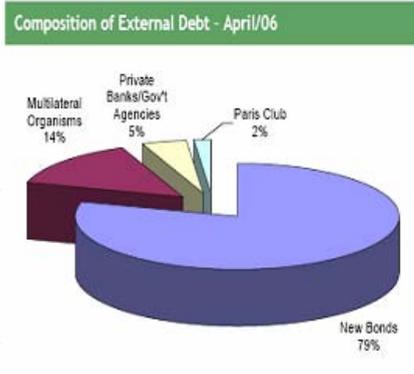
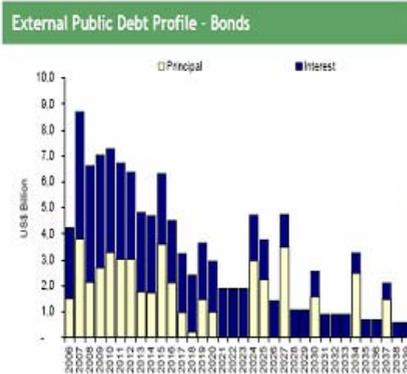
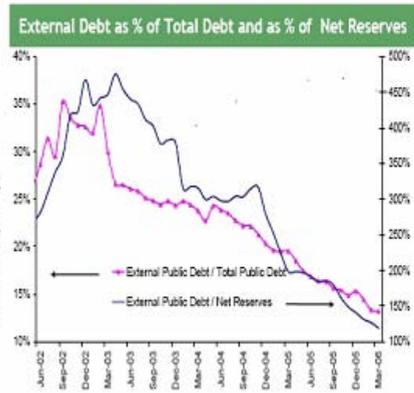
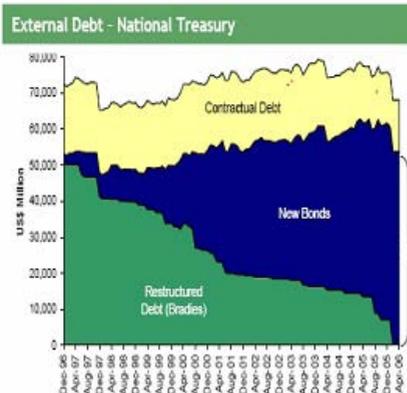
- O fortalecimento das Agências Reguladoras, que foram criadas para atender a um modelo de delegação de serviços públicos e de exploração de recursos naturais, adotado na década dos 90s, mas que nunca foi implantado de forma conseqüente, com seus recursos contingenciados para gerar superávits primários e com nítidas insuficiências de quadros técnicos.

Estes pontos podem ser abordados segundo diferentes enfoques administrativos e podem receber soluções de variados matizes ideológicos. No espaço deste artigo não cabe propor soluções ou sugerir o encaminhamento da discussão das mesmas. O que não se pode é continuar ignorando-os. Se eles não entram na agenda do governo para valer, ou o Brasil continuará a crescer de forma medíocre, ou se desenvolverá nos mesmos padrões de injustiça e de falta de cidadania vigentes.

ANEXO I

PERFIL DA DÍVIDA EXTERNA PÚBLICA BRASILEIRA (elaboração da STN)

A steady level of public external debt



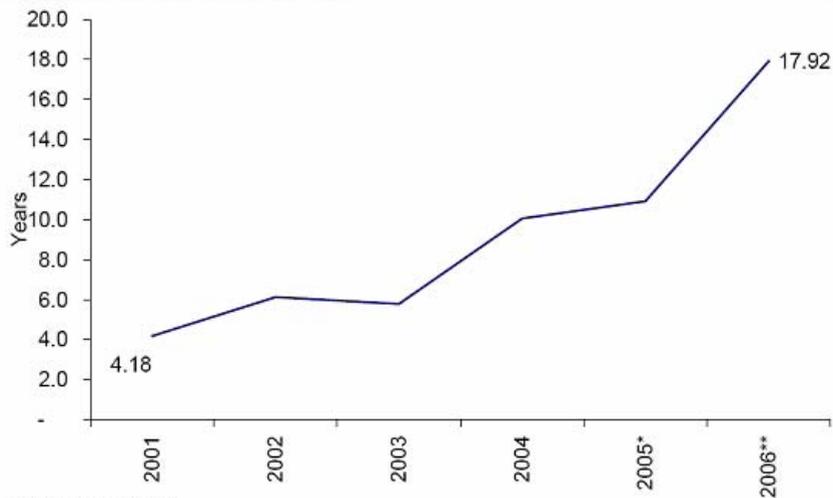
ANEXO II

ALONGAMENTO DO PERFIL DA DÍVIDA EXTERNA PÚBLICA (elaboração da STN)



Average Maturity has been increasing

Average Maturity - At Issuance of New Bonds



Source: National Treasury

*Does not include the A-bond.

** As of May/06

ANEXO III
RELACIONAMENTO DOS PAÍSES LATINO-AMERICANOS
COM O FMI (ÚLTIMOS ACORDOS)

PAÍSES	TIPO DE ACORDO*	INÍCIO	TÉRMINO	LIMITE APROVADO (SDRmilhões)	SAQUES (SDRmilhões)
ARGENTINA	Stand-By	Sep. 2003	Jan. 2006	8.981.00	4.171.00
	Stand-By	Jan. 2003	Aug. 2003	2.174.50	2.174.50
	Stand-By	Mar. 2000	Jan. 2003	16.936.80	9.756.31
	Dos quais em SRF	Jan. 2001	Jan. 2002	6.086.66	5.874.95
BOLÍVIA	Stand-By	Apr. 2003	Mar. 2006	145.78	111.50
	PRGF	Sep. 1998	Jun. 2002	100.96	63.86
	PRGF	Dec. 1994	Sep. 1998	100.96	100.96
BRASIL	Stand-By	Sep. 2002	Mar. 2005	27.375	17.199.64
	Dos quais SRF	Sep. 2002	Sep. 2003	7.609.69	7.609.69
	Stand-By	Sep. 2001	Sep. 2002	12.144.40	11.385.37
	Dos quais SRF	Sep. 2001	Sep. 2002	9.950.87	9.950.87
	Stand-By	Dec. 1998	Sep. 2001	13.024.80	9.470.75
	Dos quais SRF	Dec. 1998	Dec. 1999	9.117.36	6.512.40
CHILE	Stand-By	Nov. 1989	Nov. 1990	64.00	64.00
	EFF	Aug. 1985	Aug. 1989	825.00	806.25
	Stand-By	Jan. 1983	Jan. 1985	500.00	500.00
COLÔMBIA	Stand-By	May. 2005	Nov. 2006	405.00	0.00
	Stand-By	Jan. 2003	May. 2005	1.548.00	0.00
	EFF	Dec. 1999	Dec. 2002	1.957.00	0.00
COSTA RICA	Stand-By	Nov. 1995	Feb. 1997	52.00	0.00
	Stand-By	Apr. 1993	Feb. 1994	21.04	0.00
	Stand-By	Apr. 1991	Sep. 1992	33.64	25.64
EQUADOR	Stand-By	Mar. 2003	Apr. 2004	151.00	60.40
	Stand-By	Apr. 2000	Dec. 2001	226.73	226.73
	Stand-By	May. 1994	Dec. 1995	173.90	98.90
EL SALVADOR	Stand-By	Sep. 1998	Feb. 2000	37.68	0.00
	Stand-By	Feb. 1997	May. 1998	37.68	0.00
	Stand-By	Jul. 1995	Sep. 1996	37.68	0.00
GUATEMALA	Stand-By	Jun. 2003	Mar. 2004	84.00	0.00
	Stand-By	Apr. 2002	Mar. 2003	84.00	0.00
	Stand-By	Dec. 1992	Mar. 1994	54.00	0.00
HAITI	PRGF	Nov. 2006	Nov. 2009	73.71	0.00
	PRGF	Oct. 1996	Oct. 1999	91.05	15.18
	Stand-By	Mar. 1995	Mar. 1996	20.00	16.40

HONDURAS	PRGF	Feb, 2004	Feb, 2007	71.20	40.68
	PRGF	Mar, 1999	Dec, 2002	156.75	108.30
	PRGF	Jul, 1992	Jul, 1997	47.46	33.90
MÉXICO	Stand-By	Jul, 1999	Nov, 2000	3,103.00	1,939.50
	Stand-By	Feb, 1995	Feb, 1997	12,070.20	8,758.02
	EFF	May, 1989	May, 1993	3,729.60	3,263.40
NICARAGUA	PRGF	Dec, 2002	Dec, 2006	97.50	83.58
	PRGF	Mar, 1998	Mar, 2002	148.96	115.32
	PRGF	Jun, 1994	Jun, 1997	120.12	20.02
PANAMA	Stand-By	Jun, 2000	Mar, 2002	64.00	0.00
	EFF	Dec, 1997	Jun, 2000	120.00	40.00
	Stand-By	Nov, 1995	Mar, 1997	84.30	84.30
PARAGUAI	Stand-By	May, 2006	Aug, 2008	65.00	0.00
	Stand-By	Dec, 2003	Nov, 2005	50.00	0.00
PERU	Stand-By	Jun, 2004	Aug, 2006	287.28	0.00
	Stand-By	Feb, 2002	Feb, 2004	255.00	0.00
	Stand-By	Mar, 2001	Jan, 2002	128.00	0.00
URUGUAI	Stand-By	Jun, 2005	Jun, 2008	766.25	263.59
	Stand-By	Apr, 2002	Mar, 2005	1,988.50	1,988.50
	Dos quais SRF	Jun, 2002	Aug, 2002	128.70	128.70
	Stand-By	May, 2000	Mar, 2002	150.00	150.00
VENEZUELA	Stand-By	Jul, 1996	Jul, 1997	975.65	350.00
	EFF	Jun, 1989	Mar, 1993	3,857.10	2,005.60

(*) Tipos de operação, significado das siglas.

STAND-BY: Direito assegurado ao país membro de sacar recursos da Conta de Recursos Gerais (GRA) até um limite específico e durante um período de tempo determinado, usualmente um ou dois anos, desde que o país membro observe os termos estabelecidos no apoio financeiro acordado.

SRF: Ajuda de Suplementação de Reservas.

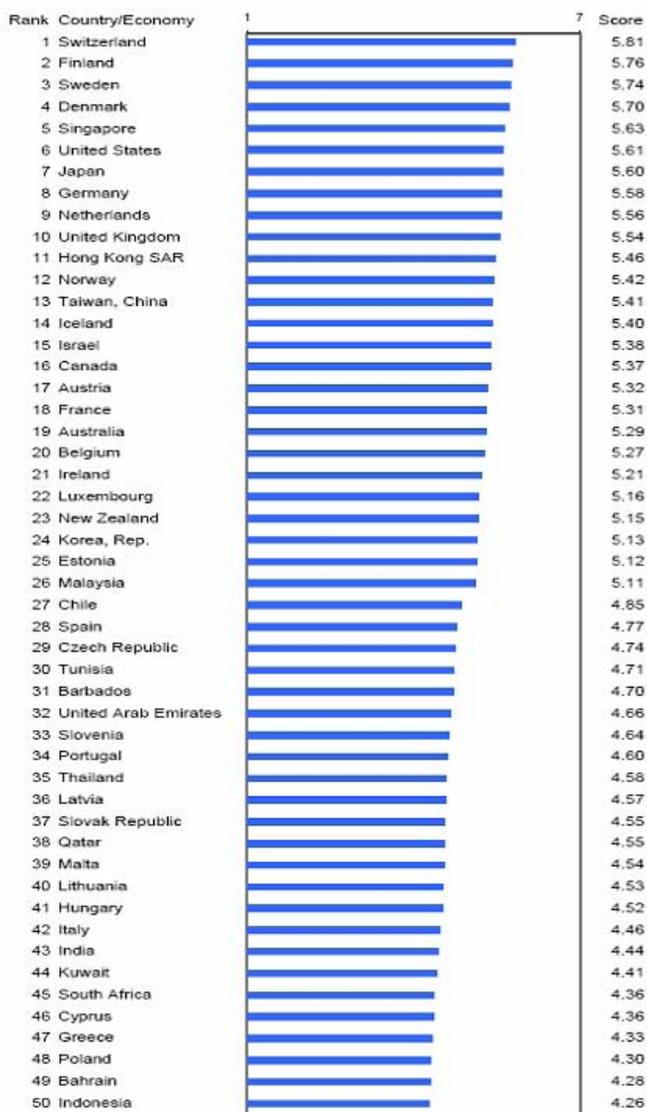
PRGF: Ajuda para Redução da Pobreza e para o Crescimento.

EFF: Linha de Crédito do FMI destinada a apoiar reformas estruturais, com maturidade mais extensa

SDR- Unidade de Conta empregado pelo FMI, significa Direitos Especiais de Saques.

ANEXO IV: CLASSIFICAÇÃO DOS 50 PAÍSES MAIS COMPETITIVOS

Global Competitiveness Index 2006-2007 | Top 50



Source: World Economic Forum

ANEXO IV

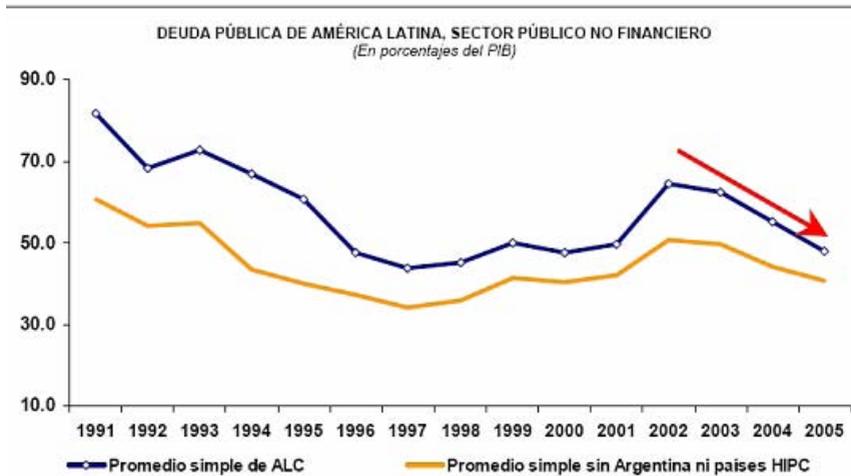
ÍNDICE DE COMPETITIVIDADE DE 125 PAÍSES PESQUISADOS

Table 1: Global Competitiveness Index rankings and 2005 comparisons

Country/Economy	GCI 2008 Rank	GCI 2008 Score	GCI 2005 Rank	Country/Economy	GCI 2004 Rank	GCI 2006 Score	GCI 2005 Rank
Switzerland	1	5.81	4	Azerbaijan	84	4.06	82
Finland	2	5.76	2	Colombia	85	4.04	58
Sweden	3	5.74	7	Brazil	86	4.03	57
Denmark	4	5.70	3	Trinidad and Tobago	87	4.03	66
Singapore	5	5.63	5	Romania	88	4.02	67
United States	6	5.61	1	Argentina	89	4.01	54
Japan	7	5.60	10	Morocco	70	4.01	76
Germany	8	5.58	6	Philippines	71	4.00	73
Netherlands	9	5.56	11	Bulgaria	72	3.96	61
United Kingdom	10	5.54	9	Uruguay	73	3.96	70
Hong Kong SAR	11	5.46	14	Para	74	3.94	77
Norway	12	5.42	17	Guatemala	75	3.91	95
Taiwan, China	13	5.41	8	Algeria	76	3.90	82
Iceland	14	5.40	16	Vietnam	77	3.89	74
Israel	15	5.38	23	Ukraine	78	3.89	68
Canada	16	5.37	13	Sri Lanka	79	3.87	80
Austria	17	5.32	15	Macedonia, FYR	80	3.86	75
France	18	5.31	12	Botswana	81	3.79	72
Australia	19	5.29	18	Armenia	82	3.75	81
Belgium	20	5.27	20	Dominican Republic	83	3.75	91
Ireland	21	5.21	21	Namibia	84	3.74	79
Luxembourg	22	5.16	24	Georgia	85	3.73	86
New Zealand	23	5.15	22	Moldova	86	3.71	89
Korea, Rep.	24	5.13	19	Serbia and Montenegro	87	3.69	85
Estonia	25	5.12	26	Venezuela	88	3.69	84
Malaysia	26	5.11	25	Bosnia and Herzegovina	89	3.67	88
Chile	27	4.85	27	Ecuador	90	3.67	87
Spain	28	4.77	28	Pakistan	91	3.66	94
Czech Republic	29	4.74	29	Mongolia	92	3.60	90
Tunisia	30	4.71	37	Honduras	93	3.58	97
Barbados	31	4.70	—	Kenya	94	3.57	93
United Arab Emirates	32	4.66	32	Nicaragua	95	3.52	96
Slovenia	33	4.64	30	Tajikistan	96	3.50	92
Portugal	34	4.60	31	Bolivia	97	3.46	101
Thailand	35	4.58	33	Albania	98	3.46	100
Latvia	36	4.57	39	Bangladesh	99	3.46	98
Slovak Republic	37	4.55	36	Suriname	100	3.45	—
Oman	38	4.55	46	Nigeria	101	3.45	83
Malta	39	4.54	44	Gambia	102	3.43	109
Lithuania	40	4.53	34	Cambodia	103	3.39	111
Hungary	41	4.52	35	Tanzania	104	3.39	105
Italy	42	4.46	38	Benin	105	3.37	106
India	43	4.44	45	Paraguay	106	3.33	102
Kuwait	44	4.41	49	Kyrgyz Republic	107	3.31	104
South Africa	45	4.36	40	Cameroon	108	3.30	99
Cyprus	46	4.36	41	Madagascar	109	3.27	107
Greece	47	4.33	47	Nepal	110	3.26	—
Poland	48	4.30	43	Guyana	111	3.24	108
Bahrain	49	4.28	50	Lesotho	112	3.22	—
Indonesia	50	4.26	69	Uganda	113	3.19	103
Croatia	51	4.26	64	Mauritania	114	3.17	—
Jordan	52	4.25	42	Zambia	115	3.16	—
Costa Rica	53	4.25	56	Burkina Faso	116	3.07	—
China	54	4.24	48	Malawi	117	3.07	114
Mauritius	55	4.20	55	Mali	118	3.02	115
Kazakhstan	56	4.19	51	Zimbabwe	119	3.01	110
Panama	57	4.18	65	Ethiopia	120	2.99	116
Mexico	58	4.18	59	Mozambique	121	2.94	112
Turkey	59	4.14	71	Timor-Leste	122	2.90	113
Jamaica	60	4.10	63	Chad	123	2.61	117
El Salvador	61	4.09	60	Burundi	124	2.59	—
Russian Federation	62	4.06	53	Angola	125	2.50	—
Egypt	63	4.07	52				

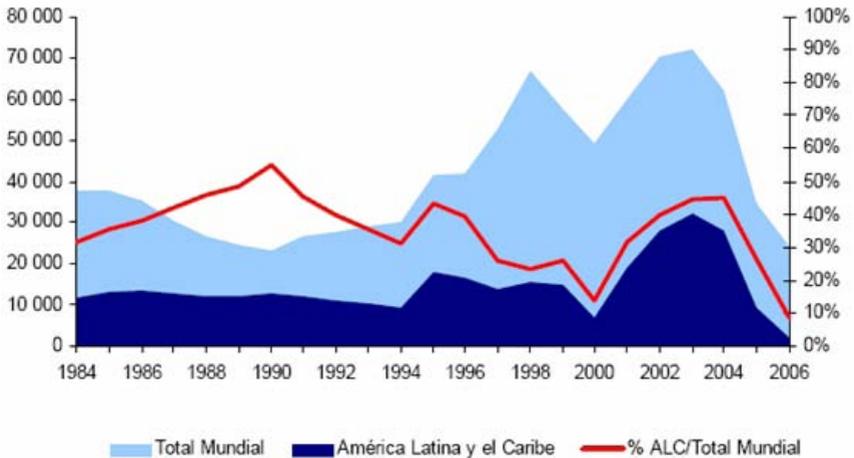
ANEXO V - A

Cae la relación deuda pública/PIB



ANEXO V - B

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRÉSTAMOS CONCEDIDOS POR EL FMI (En millones de DEG)



Fonte: CEPAL, palestra do secretário executivo José Luiz Machinea, Estúdio Econômico de América Latina y el Caribe, 2005-06, 25-07-2006

Referências

North, Douglass Cecil. Institutions, institutional change and economic performance. Cambridge: Cambridge University Press, c1990. viii, 152 p. (The political economy of institutions and decisions).

Baumann, Renato; Canuto, Otaviano e Gonçalves, Reinaldo “Economia Internacional – Teoria e Experiência Brasileira”, Editora Campus, Elsevier, Rio de Janeiro, 2004.

Stiglitz, Joseph E. “A Globalização e seus Malefícios”, Editora Futura, São Paulo, 2003.

Salomão, Luiz, “Dívida Externa e Soberania-Um ensaio sobre as perdas internacionais do Brasil” , Centro de Documentação e Informação da Câmara dos Deputados, Brasília, 1990.

Gonçalves, Reinaldo “Economia Política Internacional-Fundamentos Teóricos e as Relações internacionais do Brasil”, Editora Campus, Elsevier, Rio de Janeiro, 2005.

Lopes, Júlio “Pirataria – Desatar esse Nó” –Ed. Futura, Rio de Janeiro, 2006.

Secretaria do Tesouro Nacional http://www.stn.fazenda.gov.br/hp/downloads/RoadShow_Asia2.pdf.

José Luís Machinea, CEPAL <http://www.cepal.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/publicaciones/xml/5/26135/P26135.xml&xsl=/de/tpl/p9f.xsl&base=/tpl/top-bottom.xsl>.

www.imf.org.

http://www2.standardandpoors.com/portal/site/sp/en/us/page.siteselection/site_selection/1,1,1,1,0,0,0,0,0,0,0,0,0,0,0,0.html.

<http://www.moody.com/moodys/cust/profile/forgotPasswordPg.aspx>.

http://www.fitchratings.com/corporate/sectors/issuers_list_corp.cfm?mm_id=§or_flag=5&marketsector=1&detail=&body_content=issr_list&start_alpha=All&start_row=1&searchText.