
O PROCESSO DE INTEGRAÇÃO REGIONAL COMO UMA RESPOSTA PARA A CRISE FINANCEIRA DE 2007

Luccas Assis Attílio*

RESUMO: Nesse artigo analisaremos o processo de integração regional em meio a crise financeira de 2007. Defenderemos que a integração regional é uma forma das economias se tornarem mais estáveis economicamente, uma vez que as políticas de liberalização financeira, adotadas desde os anos finais de 1970, tornaram o mundo capitalista mais vulnerável a eventos desestabilizadores. Ademais, a integração regional é uma forma de acelerar e sustentar o crescimento econômico. Utilizaremos análises quantitativa e econométrica, esta última através de correlações simples, para sustentar nosso argumento.

Palavras-chaves: Integração Regional; Crises Financeiras; Instituições Regionais.

1. INTRODUÇÃO

Após a crise nos Estados Unidos da América (EUA) em 2007, assim como a sua propagação para outras partes do globo, os mercados financeiros passaram a ganhar maior atenção por parte dos pesquisadores. Atualmente o debate ainda está em curso, entretanto, nenhuma mudança significativa ocorreu de modo a poder afirmar que existe um consenso a respeito de qual política financeira é a mais adequada para seguir e obter bons resultados econômicos.

Esse debate teve uma forte ênfase durante as décadas de 1970 e 1980, quando muitos países em desenvolvimento seguiram políticas para liberalizarem financeiramente suas economias, com o intuito de retomarem a trajetória de crescimento do produto e saírem da estagnação em que se encontravam. As experiências anteriores a esse recuário econômico geraram interpretações diversas sobre qual o melhor regime para se seguir.

Conquanto tenhamos o benefício da análise retrospectiva, não é uma análise trivial julgar os motivos que levaram alguns países a entrar em crise financeira após a implementação dessas medidas (de abertura dos mercados). Enquanto alguns estudiosos, como Williamson e Mahar (1998), denotam que muitas das crises financeiras após as aberturas podem ser resultado de práticas *a priori*, ou seja, políticas empreendidas durante a repressão financeira, outros como Gabel (2010), afirmam que a própria liberalização financeira é quem desencadeou essas crises.

Assim, esse artigo tem o objetivo de inspecionar esses eventos de modo a precisar sobre os motivos que os acarretaram. Todavia, a proposta principal desse trabalho é defender que, desde a crise de 2007 e o seu efeito contágio em diferentes partes do globo, há evidências de que o processo de integração regional, que já vinha ocorrendo nos anos anteriores, ganhou um novo impulso.

Adotaremos a definição de integração regional como o maior fornecimento de crédito de instituições regionais para os países signatários (Ocampo, 2006; 2011). O processo de integração regional é uma maneira de superar as adversidades econômicas, bem como acelerar o crescimento e desenvolvimento econômico dos países. Na medida em que as instituições regionais possuem maior conhecimento da região e dos países circunspetos a ela, suas políticas podem ser formuladas de forma a adequar às especificidades de cada país.

Por fim, utilizaremos dados de empréstimos de instituições regionais para elucidar o aprofundamento da integração regional. Adicionalmente, mostraremos, por meio de correlações simples, que os desembolsos dessas instituições são associados com maior crescimento do produto pela região receptora.

* Professor do Departamento de Economia/Universidade Federal de Ouro Preto.

Dito isso, o artigo está dividido em quatro seções além dessa breve introdução. A seção seguinte caracteriza o termo repressão financeira; a seção três explana sobre a liberalização financeira; a seção quatro denota a integração regional; a seção cinco tece alguns comentários finais.

2. REPRESSÃO FINANCEIRA

Essa seção está dividida em outras duas subseções. A primeira trata de conceituar o termo repressão financeira e a segunda exhibe críticas que esse regime recebeu. Essas críticas impulsionaram o processo de liberalização financeira, assunto da seção 3.

2.1 CONCEITO

O conceito de repressão financeira pode ser entendido por algumas características específicas que as economias sob esse regime apresentam. Uma delas é o controle de capitais (Rodrik e Subramanian, 2009). Caso algum país decida investir uma quantidade de capital em determinada economia que adote o regime de repressão, esse fluxo não ocorre de maneira rápida e tampouco sem o aval do governo do país receptor. Dependendo da avaliação do Estado em relação ao fluxo, esse capital pode ser proibido de ingressar no país; por exemplo, caso o legislador decida estimular somente empresas domésticas e interprete como deletério possíveis entradas de multinacionais na economia, ele pode barrar o investimento direto estrangeiro (IDE).

A característica citada no parágrafo anterior pode ser mais bem compreendida através de dois exemplos de estratégias de crescimento econômico. No processo de industrialização da economia sul-coreana, que contava com um governo planejador, centralizado e forte, utilizou-se desse recurso e restringiu-se a entrada de IDE. Essa estratégia estava em consonância com o objetivo de estimular o crescimento de firmas domésticas (Kim, 2006). Por outro lado, o Brasil - que embora contasse com um governo que influenciasse sua economia no período de industrialização - não limitou o influxo de IDE. Como resultado, o país passou a ter inúmeras subsidiárias de multinacionais e não conseguiu desenvolver de forma contundente suas empresas domésticas. Traduzindo essa breve explanação em números, em 1983 o IDE total da Coreia do Sul era equivalente a 7% de todo o IDE do Brasil (Kim, 1997).

Outra característica comum desse regime é o controle das taxas de juros (Gabel, 1995). O governo pode delimitar o nível em que os juros permanecem de modo a incentivar determinados investimentos em detrimento de outros. Caso considere que determinado setor faça jus a incentivos, por exemplo, ele pode reduzir a taxa de juros de empréstimos para esse setor em específico; em detrimento, outros setores estariam sujeitos à taxa de juros normal da economia (que é também estabelecida pelo governo). Essa estratégia incorpora a visão de que há setores que podem desencadear maiores ganhos produtivos do que outros setores, algo visto nos trabalhos de Myrdal (1960; 1977). Nessa prática, segundo Mishkin (2009), existe o risco intrínseco de que esses subsídios ocorram devido à fatores de proximidade política ao invés da análise de eficiência.

A entrada de instituições financeiras no setor bancário e na indústria de serviços financeiros não é livre (Mathieson e Roldós, 2004). O governo pode usar o seu poder discricionário de acordo com o propósito de sua política econômica. Um banco internacional que o Estado julgue ser essencial para o sistema financeiro doméstico pode deparar-se com tênues barreiras para a entrada nessa economia, a despeito de outras instituições que podem ser vistas como prejudiciais e, assim, serem proibidas de explorar esse mercado.

A autonomia dos bancos é restringida nesse regime financeiro; essas instituições devem seguir determinados padrões e regras estabelecidas pelo governo, estando sujeitas a punições caso descumpram algumas delas. De forma análoga às outras características citadas, o intuito dessa é controlar o setor bancário de forma a empregá-lo com objetivos pré-estabelecidos. Os bancos

geralmente não decidem a porcentagem de seu capital que será empregado em determinado setor, cabendo ao Estado estipular os níveis de investimento (Fry, 1988).

Economias sob esse regime possuem inúmeros bancos de propriedade estatal, o que pode ser visto como uma ramificação da característica anterior, uma vez que, novamente, é o governo quem decide os rumos econômicos que esses bancos seguirão. Como exemplo, há os países do sudeste asiático que contavam com bancos estatais durante o processo de industrialização (Wade, 1990).

O último traço desse regime é o controle dos créditos (Stuart, 1995). Essa característica guarda semelhanças com o controle das taxas de juros, pois esses créditos podem funcionar como subsídios e destinarem-se para setores escolhidos. Na verdade, ambas as características podem ser usadas concomitantemente, o empréstimo pode ocorrer de modo seletivo e com juros em níveis baixos.

As seis características explanadas nessa seção (controle de capital, da taxa de juros, da entrada de instituições financeiras e do crédito, restrição na autonomia de bancos e bancos de propriedade estatal) consubstanciam o regime de repressão financeira. Entretanto, pode existir um regime de repressão financeira sem que o mesmo tenha esses seis traços e mesmo assim ser denotado como tal. O importante é perceber que o governo possui amplo poder discricionário no mercado financeiro, moldando o seu funcionamento e coordenando-o para os seus objetivos.

2.2 CRÍTICAS

Desde o fim da Segunda Guerra Mundial até meados dos anos de 1970, a economia global foi, em geral, regida pelo regime de repressão financeira. Esse período, delimitado de 1945 a 1970, ficou conhecido como a Era de Ouro do capitalismo devido ao crescente aumento do produto interno bruto (PIB) por diversas nações, assim como o padrão de vida (Boyer, 2000; Sweezy, 1997; Arrighi, 1994). Pode-se afirmar que, depois do acordo de *Bretton Woods*, em 1944, e o subsequente papel proeminente assumido pelo dólar americano (que foi atrelado ao ouro a um valor fixo), fez com que os Estados Unidos da América guiassem o rumo da economia mundial (Dymski, 2009). Entretanto, por volta de 1970, a desvalorização da libra esterlina, a guerra do Vietnã e a pressão inflacionária acarretaram a valorização do dólar e a consequente perda de competitividade da economia americana (Minsky, 1986). A crise econômica se alastrou pela economia mundial atingindo outros países - principalmente as nações em desenvolvimento -, culminando em questionamentos sobre a eficácia do regime de repressão financeira.

Uma das críticas foi dirigida sobre o papel ativo do governo no mercado financeiro que, segundo esses autores, retardava o desenvolvimento financeiro (Levine, 1997). Por conseguinte, essa prática gerava um pequeno grupo de favorecidos que contavam com créditos subsidiados para a execução de empreendimentos de retornos produtivos duvidosos (Gabel, 2010).

Mckinnon (1973) e Shaw (1973) observaram os baixos níveis das taxas de juros que economias em regime de repressão apresentavam e avaliaram que essa prática seria perniciosa para a captação da poupança, uma vez que a baixa remuneração desestimulava o ato de poupar; conseqüentemente poucos fundos eram disponíveis para firmas realizarem investimentos. Hayek (1933) e Mises (1936) argumentam que projetos de baixo rendimento seriam não somente empreendidos como também lucrativos, pois o baixo custo do empréstimo permitiria que atividades pouco eficientes produtivamente viessem a ocorrer. Em suma, a taxa de retorno do investimento tenderia a ser baixa.

Seguindo a análise das taxas de juros baixas, Chang e Gabel (2004) explanam outra suposta relação negativa com os juros. Em particular, o consumo seria incentivado devido ao crédito mais barato, expandindo a demanda em uma economia caracterizada por não incentivar o aumento da oferta, causando com isso pressões inflacionárias e prejudicando o crescimento econômico de longo prazo.

Dada a importância do crédito para o crescimento econômico, a escassez desse fator perturbaria a estabilidade econômica (Epstein e Gabel, 2007). Fry (1988) afirma que a repressão

financeira reduziria o tamanho do setor financeiro em relação aos segmentos não financeiros, ou seja, distanciaria o setor financeiro de executar sua função de alocar capital para a realização de atividades produtivas pelo setor real.

Sumarizando, a repressão financeira seria ineficaz por causa de sua inexorável característica de não ser guiada pela disciplina do mercado, mas pelo governo. A conjuntura de alta inflação e baixo crescimento econômico da década de 1970 propiciou condições para que a liberalização financeira fosse empregada para tentar superar essa fase de estagnação.

3. LIBERALIZAÇÃO FINANCEIRA

De forma semelhante como se procedeu com a seção anterior. Essa parte é dividida em outras duas. A subseção 3.1 conceitua o termo liberalização financeira e a subseção 3.2 denota algumas consequências e críticas sobre esse regime.

3.1 CONCEITO

A liberalização financeira pode ser entendida sob o prisma de seis dimensões: eliminação do controle de créditos, desregulamentação da taxa de juros, livre entrada no setor financeiro, bancos dotados de autonomia, bancos de propriedade privada e livre fluxo de capital externo (Williamson e Mahar, 1998). Vale dizer, todavia, que dado país não precisa possuir todas essas características para ser cunhado de seguir um regime liberalizado.

Com o fim do controle dos créditos esperava-se que o mercado ditasse para onde esses fluxos deveriam fluir, em especial, suas destinações seriam para pontos na economia cujo retorno social e privado fosse o mais elevado (Williamson e Mahar, 1998; Chang e Grabel, 2004). Esse processo eliminaria o problema da ineficiente alocação de fundos que, segundo os seus defensores, tinha comprometido o rendimento econômico de vários países na década de 1970. Ademais, práticas como o capitalismo clientelista seriam mitigadas ou eliminadas.

A desregulamentação das taxas de juros afastaria o controle do governo sobre essa variável e deixaria que o mercado determinasse o seu nível de equilíbrio. Dado que sob a égide de regimes de repressão financeira essa taxa era geralmente baixa, ela tenderia a aumentar ao abrir a economia e, por conseguinte, aumentaria o nível da poupança enquanto desestimulando o consumo (Diaz-Alejandro, 1985).

Mercados financeiros concentrados sofreriam concorrência devido à livre entrada de instituições financeiras, de modo que o crédito iria decrescer no seu custo e aumentar em sua disponibilidade (Levine e Zervos, 1998).

Os bancos seriam privatizados e contariam com autonomia para empreenderem suas atividades, não estando mais sujeitos à discricionariedade do governo. Levando em conta a desregulamentação da taxa de juros, estratégias voltadas para os sinais do mercado seriam traçadas e investimentos de longo prazo emergiriam para setores outrora negligenciados pelo Estado (Hermann, 2003).

O livre fluxo de capital externo talvez seja a característica que melhor traduza o termo liberalização financeira, pois permitiria o influxo de capitais de outras nações para países que, anteriormente, eram fechados e não contavam com essa fonte de financiamento (Studart, 1995). A economia reduziria os seus custos de captações com o efeito duplo desses fluxos: que seriam mais baratos e a concorrência no setor financeiro que seria incrementada.

Em suma, a liberalização financeira defende a redução do intervencionismo do governo no sistema financeiro doméstico, deixando-o funcionar pela disciplina do mercado.

3.2 CONSEQUÊNCIAS E CRÍTICAS

Algumas experiências de países em desenvolvimento com a liberalização financeira serão traçadas e comentários gerais sobre o processo elaborados. Um dos primeiros países a aderirem a esse processo foi o Chile, no final dos anos de 1970, entretanto, não logrou sucesso. O país sofreu uma crise financeira caracterizada pela especulação de ativos; o PIB chileno caiu fortemente. Uruguai e Argentina também liberalizaram suas economias nessa época e, igualmente como o Chile, enfrentaram crises financeiras (Díaz-Alejandro, 1985).

Em 1994 foi a vez do México entrar em crise financeira com o forte influxo de capital; expansão de empréstimos para consumidores, inadequada supervisão e amplo seguro de depósito foram alguns dos fatores que minaram a confiança na economia mexicana, deflagrando a fuga de capitais do país (Caprio, Wilson e Saunders, 1997). Cabe ressaltar que essa entrada de capitais externos não tinha a contrapartida de adequados fundamentos macroeconômicos que os justificassem - eram predominantemente capitais especulativos, de curto prazo e sem objetivos produtivos para o país destinatário (Singh e Weisse, 1998).

Em 1997 as economias asiáticas foram atingidas por crises; iniciando com a crise na Tailândia e Indonésia, que logo se espalhou para outros países, em especial a Coreia do Sul (Dymski, 2006). Novamente, capitais especulativos foram o foco devido às suas fugas em considerável volume gerando desvalorizações das moedas e incitando pânico nos mercados financeiros. Acoplado a essa sucessão de crises, percebeu-se a ocorrência de algumas práticas perniciosas ao adequado funcionamento do mercado financeiro como *insider lending* e capitalismo clientelista, embora alguns dos países envolvidos contassem com regulamentação (Rahman, 1998). Deste modo, essa crise pode ser explicada em grande parte devido falhas na regulamentação (Brownbridge e Kirkpatrick, 2000).

Em vista da sucessão de crises, algumas economias asiáticas passaram a tomar providências para melhorar o sistema regulatório, interpretando-o como um dos responsáveis pelos eventos turbulentos em 1997. Todavia, crises financeiras voltaram a aparecer, inclusive para países que as sofreram poucos anos antes das reformas de supervisão, como Coreia, Indonésia, Malásia e Tailândia (Brownbridge e Kirkpatrick, 2000).

Depreende-se com essas experiências - principalmente com a asiática - que possuir um arcabouço regulatório eficiente pode ajudar a prevenir o sistema financeiro de sofrer surtos especulativos e práticas fraudulentas. Nessa esteira de raciocínio, muitos países procuraram fortalecer os seus aparatos regulatórios nos anos de 1990 e 2000. Porém, novos instrumentos financeiros também surgiram para contornar a regulamentação vigente. Acharya e Richardson (2009) denotam que a securitização passou a ser usada para esse fim, principalmente entre os anos de 2003 a 2007, nos EUA. Engel e McCoy (2011) enfatizam a prática de empréstimos predatórios que se estendeu na economia americana desde os anos de 1990, incluindo os empréstimos *subprime*. Juntando essas características e tendo em vista que desde os anos de 2000 os EUA presenciaram uma forte expansão de empréstimos hipotecários, alargamento desses empréstimos para camadas mais pobres da população e práticas que envolviam riscos elevados pelas instituições financeiras, a crise de 2007-2009 não pode ser considerada uma surpresa pelo fato de ter sido deflagrada (Lapavitsas, 2011; Lapavitsas, 2009; Krippner, 2005).

Portanto, enquanto as crises nas décadas de 1980 e 1990 eclodiram em grande parte devido aos capitais especulativos, a crise dos EUA deve ser compreendida sob o enfoque da regulamentação. Por outro lado, essas crises financeiras possuem como denominar comum o fato de terem sido ativadas após o processo de liberalização financeira.

Destarte, a principal crítica a respeito das políticas de abertura financeira foi o fato de terem tornado o sistema financeiro internacional mais frágil e suscetível a crises (Gabel, 1995). Outras críticas recaem sobre a questão da desigualdade de renda, que teria aumentado (Piketty, 2014), *booms* repentinos de consumo (Chang e Grabel, 2004), especulação financeira disseminada, nos moldes que

Keynes (1936) já chamava a atenção durante a *Great Depression* de 1929 (Minsky, 1986), agravamento na dificuldade de elaborar políticas econômicas em vista da assimetria de informações, que foi aprofundada (Stiglitz, 1989), e maior dependência do padrão de consumo dos indivíduos em relação a indicadores financeiros como o crédito e a bolsa de valores, o que é o alastramento do capital fictício, algo explanado por Marx (1894) no século passado quanto à tendência de precificação de ativos financeiros que não possuem contrapartida no setor real; isto é, ainda que determinada empresa apresente oscilações no seu valor nas ações, o seu comportamento no setor real pode ter permanecido o mesmo, uma vez que são as expectativas dos agentes que acarretam essas variações.

Deste modo, conforme crises financeiras foram irrompendo ao longo do globo, os países procuraram mecanismos para se protegerem delas. É nesse contexto que a integração regional pode ser entendida, processo que ganhou impulso após a crise de 2007 nos EUA.

4. INTEGRAÇÃO REGIONAL

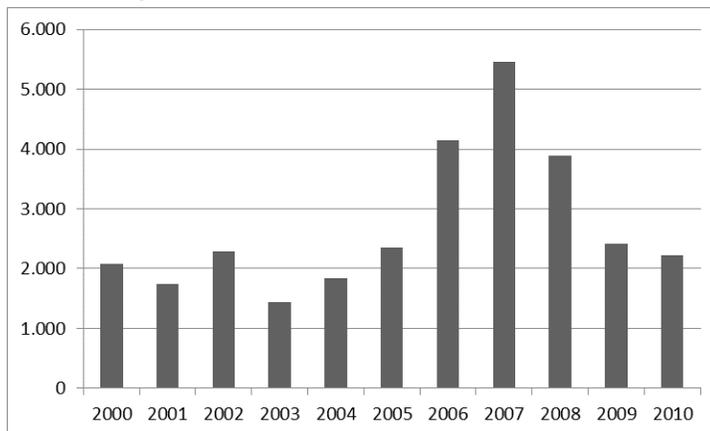
Tendo em vista a fragilidade financeira do sistema financeiro internacional advinda do processo de liberalização financeira, os países em desenvolvimento procuraram mecanismos para que pudessem superar as adversidades que poderiam surgir no ambiente econômico.

Após a crise asiática de 1997, Dymski (2009) denota que o acúmulo de reservas internacionais foi uma das medidas de precaução que as nações atingidas por aqueles eventos efetuaram. Todavia, esse processo ficou circunspeto naquela região, sem maiores consequências em âmbito global.

A crise de 2007 deflagrou um maior movimento de integração regional entre os países, justamente quando o crescimento econômico mundial era puxado pelas nações em desenvolvimento, denotando a força de suas economias. Mesmo antes da eclosão dessa crise era perceptível o movimento de políticas regionais entre países da mesma região.

O Fundo Latino Americano de Reservas (FLAR) elucida esse processo, por meio da figura 1, com valores deflacionados em dólares¹.

Figura 1. Investimentos do FLAR em milhões de dólares.



Fonte: Elaboração própria com dados do FLAR.

Os investimentos desse bloco foram crescendo de forma contínua desde os anos de 2003, atingindo o seu pico no primeiro ano da crise nos EUA. Em 2006 o total de investimentos foi da ordem

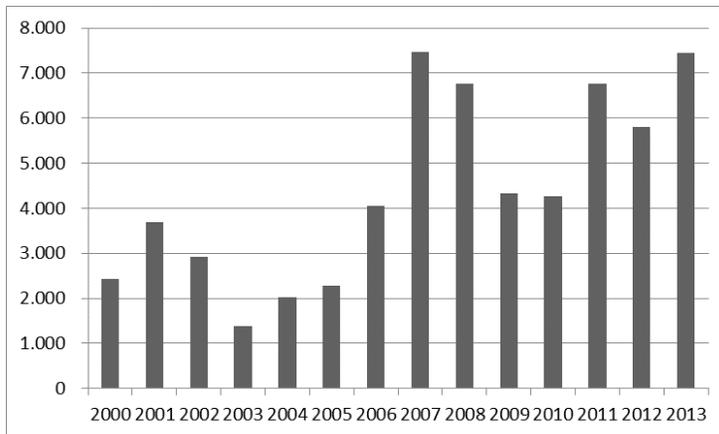
¹ Doravante, todos os valores são deflacionados em dólares. Quando assim não for, o artigo especificará.

de 4,2 bilhões de dólares, subindo para 5,5 bilhões em 2007 e arrefecendo um pouco em 2008, quando foi de 3,9 bilhões. Nos anos de 2009 e 2010, esses investimentos voltaram para o valor médio que apresentaram em toda a figura. Esse movimento evidencia que o FLAR reagiu incrementando os investimentos quando a conjuntura econômica se deteriorou, servindo de política contra-cíclica na recuperação das economias. Ademais, na medida em que esses investimentos se direcionam aos países membros, pode-se observar o processo de integração regional.

Uma das vantagens da integração regional, de acordo com Ocampo (2006; 2011), é que o bloco regional está mais bem preparado para elaborar as políticas regionais, pois possui reduzidas assimetrias de informação se comparados com blocos de cunho mundial, como o Banco Mundial. Portanto, essas políticas levam as peculiaridades dos países receptores em consideração, bem como fatores políticos.

Seguindo na análise das instituições regionais, a figura 2 exhibe os desembolsos da Corporação Andina de Fomento (CAF). De forma muito parecida com o comportamento do FLAR, a CAF também apresenta desembolsos com tendência crescente desde o ano de 2003, atingindo o seu pico no ano de 2007. Desde 2006 pode-se vislumbrar uma quebra no patamar dos desembolsos, pois entre os anos de 2000 a 2005 eles não passaram de 4 bilhões de dólares, mas a partir de 2006 sempre superaram essa marca, com destaque para os anos de 2007, 2008, 2011 e 2013, quando os valores foram de 7,5, 6,7, 6,7 e 7,4 bilhões de dólares, respectivamente.

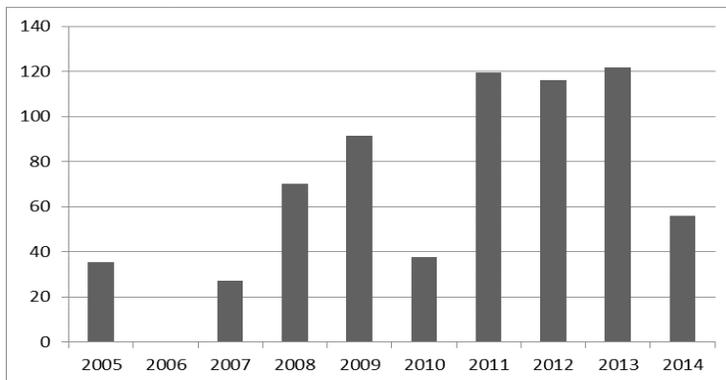
Figura 2. Desembolsos da CAF em milhões de dólares.



Fonte: Elaboração própria com dados da CAF.

O Fundo Monetário Árabe (FMA) é retratado na figura 3. Apesar de não apresentar desembolsos na magnitude do FLAR e da CAF, o crescimento desses investimentos é perceptível ao longo da série. De 2007 a 2009, os valores foram crescentes, totalizando na média de 63 milhões de aad (moeda do bloco). Após a queda de patamar em 2010, outro ciclo de desembolsos foi realizado de 2011 a 2013, formando o total médio de 119 milhões, quase o dobro do valor médio do ciclo anterior.

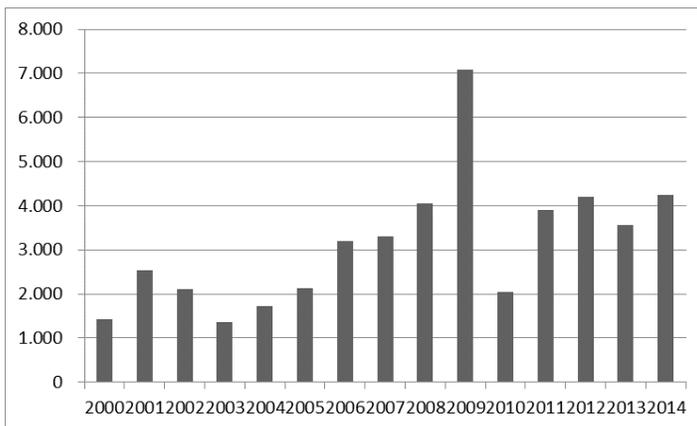
Desse modo, o FLAR, a CAF e o FMA fornecem evidências de um aprofundamento da integração regional que vem ocorrendo em maior força desde a crise de 2007. Como foi ressaltado sobre o FMA, embora essa instituição não apresente volumosos investimentos como as outras duas, ela tem apresentado tendência crescente de desembolsos.

Figura 3. Desembolsos do FMA em milhões de aad.

Fonte: Elaboração própria com dados do FMA.

Ademais, a integração regional não somente se limita na esfera econômica; conforme os países se aproximem diplomaticamente e politicamente, espera-se que ocorra uma maior união entre os membros (Biancarelli, 2011). A União Europeia pode ser citada como exemplo desse argumento, sendo um bloco que auxiliou na manutenção da paz em um continente marcado por guerras ao longo da história. Portanto, a aproximação dos países no FMA pode ajudar a amenizar rivalidades regionais.

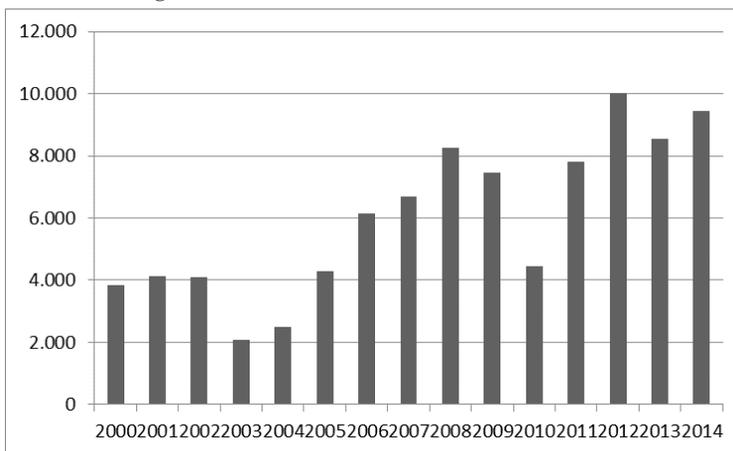
Analisando o comportamento dos bancos de desenvolvimento regional, o Banco de Desenvolvimento Africano (BDaf) é analisado na figura 4. Desde o ano de 2003 os empréstimos e aprovações têm crescido significativamente, seguindo a tendência apresentada pelas outras instituições regionais analisadas anteriormente. O pico da figura ocorre no ano de 2009, atingindo a cifra de 7 bilhões de UA (unidade do banco). Em 2010 o valor dessa cifra se reduz, mas logo no ano seguinte ele volta a crescer. Em destaque, os anos da crise financeira dos EUA apresentaram robustos empréstimos e aprovações; em 2007 o valor chegou a 3,3 bilhões, cresceu para 4 bilhões em 2008 e atingiu 7 bilhões em 2009, em claro papel contra-cíclico.

Figura 4. Empréstimos e aprovações do BDaf em milhões de UA

Fonte: Elaboração própria com dados do BDaf.

Os desembolsos do Banco de Desenvolvimento Asiático (BDA) são retratados na figura 5. De 2003 a 2008 os seus desembolsos recrudesceram paulatinamente, saindo de 2,1 bilhões de reais em 2003 e atingindo 8,2 bilhões em 2008, quase quadruplicando os valores. De 2011 a 2014 o valor médio dos desembolsos por ano ficou em 9 bilhões, o que é maior que o desembolso de qualquer ano entre 2000 a 2007.

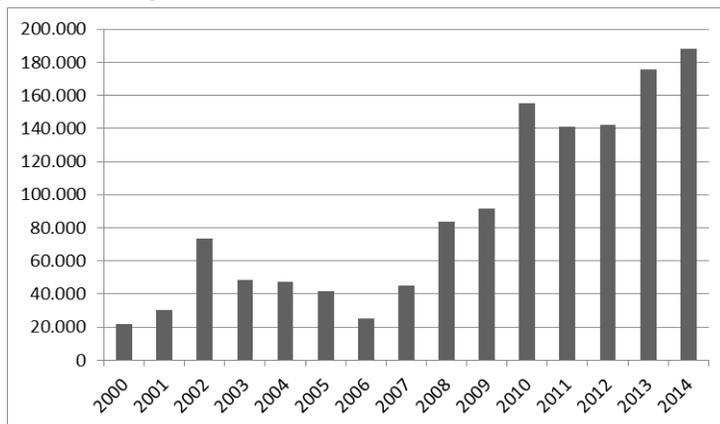
Figura 5. Desembolsos do BDA em milhões de dólares.



Fonte: Elaboração própria com dados do BDA.

De acordo com as figuras 1, 2, 4 e 5, o ano de 2003 aparenta ser o ano de inflexão no comportamento dessas instituições, no qual os investimentos passaram a aumentar continuamente, ganhando maior impulso durante e depois da crise financeira. Para finalizar a análise com os bancos de desenvolvimento, a figura 6 abaixo denota os investimentos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), deflacionados em reais.

Figura 6. Desembolsos do BNDES em milhões de reais.



Fonte: Elaboração própria com dados do BNDES.

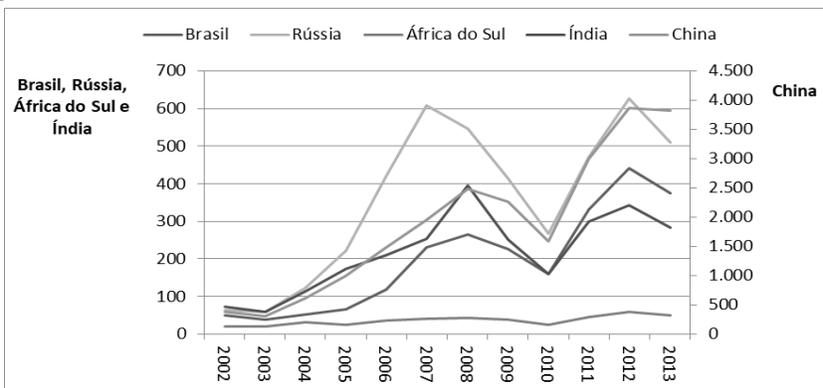
De 2000 a 2006 os desembolsos foram pequenos se comparados com o escalonamento que sofrem após o ano de 2007. Em uma evidente política contra-cíclica coordenada pelo governo brasileiro (Gabel, 2012), o banco empreendeu vastos investimentos para melhorar o ambiente econômico. Se em 2006 os desembolsos totalizaram em 25 bilhões de reais, atingiram 155 bilhões em 2010, 175 bilhões em 2013 e 188 bilhões em 2014. De 2007 a 2014 o valor médio dos desembolsos por ano foi de 127 bilhões de reais, contra 41 bilhões de 2000 a 2006.

O importante é observar não a pujança desses desembolsos, mas o significado regional deles, que em muitos casos foram investimentos destinados para outros países da América do Sul (Couto, 2012; Nyko, 2011). Isso significou uma maior aproximação do Brasil com outros países, incitando o processo de integração regional (Souza, 2012; Deos e Wegner, 2010).

Ainda que essa integração regional seja imperfeita, uma vez que o BNDES atende prioritariamente aos interesses do Brasil (Nyko, 2011), é um avanço significativo na diplomacia entre esses países, uma vez que outros blocos desse continente sofrem para superar detalhes burocráticos, como o Mercado Comum do Sul (Mercosul), em funcionamento desde 1991, todavia, com poucos avanços técnicos (Biancarelli, 2011).

O processo de integração regional tem sido auxiliado pela força não somente das instituições regionais, mas também pelos países em desenvolvimento, que têm apresentado forte crescimento econômico no século XXI (Stuenkel, 2013). Uma maneira de observar a força dessas nações pode ser pelo montante das reservas internacionais, conforme a figura 7 denota.

Figura 7. Reservas internacionais do Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul em bilhões de dólares.



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil, Banco Central da Rússia, Banco Central da Índia, Banco Central da China e Banco Central da África do Sul.

Esse acúmulo de capital, bem como o forte crescimento dessas nações, impulsionou a criação do Novo Banco de Desenvolvimento (NBD), que é o banco do BRICS. A princípio, de acordo com Paraguassu et al (2014), é uma instituição voltada para socorrer economias com problemas de financiamento e para apoiar investimentos em infraestrutura. O NBD representa a corporificação do processo de integração regional, incluindo países de diferentes regiões e visando combater o subdesenvolvimento. Resta aguardar os próximos anos para observar o funcionamento desse banco.

Outro banco que surgiu recentemente é o Banco de Desenvolvimento da Infraestrutura Asiática (AIIB), composto por 57 países, incluindo a China (Wildau, 2015). De forma parecida com o NBD, o seu foco é acelerar o crescimento econômico de países atrasados e fornecer fundos para o empreendimento de projetos de infraestrutura.

A tabela 1 exibe correlações simples entre os desembolsos das instituições regionais analisadas e o crescimento econômico das áreas de abrangência desses empréstimos². Como pode ser visto, a associação é sempre positiva entre as operações das instituições e o crescimento econômico da região. Isto é, essa tabela fortalece o argumento da ação contra-cíclica que essas instituições regionais podem desempenhar.

Tabela 1. Correlações simples entre instituições regionais e localidades.

Variáveis	Correlação
FLAR	0.42
CAF	0.16
FMA	0.14
BDAf	0.08
BDA	0.06
BNDES (América Latina)	0.05
BNDES (Brasil)	0.43

Fonte: Elaboração própria com os resultados do stata.

Desse modo, essa seção mostrou o aumento dos empréstimos de instituições regionais. Como o conceito que utilizamos de integração regional é o fornecimento de crédito para economias da mesma região, os dados analisados sugerem um aprofundamento nesse processo. Também podemos afirmar, com base na análise de correlações, que há evidências de efeito contra-cíclico desses créditos sobre o crescimento econômico, o que é uma importante função desempenhada por bancos e instituições de desenvolvimento – função esta esquecida no debate sobre o papel do BNDES na economia.

5. CONCLUSÃO

O artigo retratou o período de repressão e liberalização financeira, denotando críticas a ambos os regimes. Como foi enfatizado, crises financeiras eclodiram em diversas economias, denotando que o sistema financeiro mundial ficou mais vulnerável a eventos dessa magnitude.

Todavia, a crescente integração regional que vem ocorrendo em diferentes regiões pode ser um prelúdio de maior robustez na economia internacional, uma vez que suas políticas foram traçadas de forma contra-cíclica durante a deterioração do ambiente econômico desde 2007, além de serem elaboradas de acordo com as especificidades de cada país, o que pode aumentar a sua eficácia.

Portanto, a mensagem que esse trabalho defende é que o processo de integração regional pode ser uma alternativa para aumentar a estabilidade econômica do sistema de produção capitalista. Em especial, para países em desenvolvimento, como é o caso do Brasil, a função do BNDES em promover o crescimento econômico não deveria ser negligenciada no debate relativo ao papel desse banco no desenvolvimento do país.

ABSTRACT: In this article we will analyze the process of regional integration amid the financial crisis of 2007. We will argue that regional integration is a way for economies to become more stable economically, since the policies of financial liberalization, adopted since the late 1970s, become the

² Os dados das instituições regionais são os mesmos que foram utilizados nos gráficos anteriores. Para as regiões receptoras dos créditos, utilizamos dados de crescimento do produto real ao ano, disponibilizados pelo Banco Mundial. Como a maioria dos países integrantes do FLAR e do CAF estão localizados na América do Sul, optamos pelo crescimento econômico anual da América Latina e do Caribe, excluindo os países de alta renda - Latin America & Caribbean, excluding high income (na nomenclatura do Banco Mundial). Para o FMA, foram os países árabes (Arab World, pelo Banco Mundial). Para o BDAf, foram os países da África Subsaariana, excluindo os de alta renda (Sub-Saharan Africa, excluding high income). Para o BDA, foram os países do sul da Ásia (South Asia). Para o BNDES, foi usado a América Latina e o Caribe (Latin America & Caribbean, excluding high income), em um primeiro momento, e o Brasil, em um segundo momento.

capitalist world most vulnerable to destabilizing events. In addition, regional integration is a way of accelerating and sustaining economic growth. We will use quantitative and econometric analyzes, the latter through simple correlations, to support our argument.

Keywords: Regional Integration; Financial Crises; Regional Institutions.

REFERÊNCIAS

ACHARYA, Viral. e RICHARDSON, Matthew. Causes of the Financial Crisis. **Critical Review**, v. 21, n. 2, pag. 195-210, 2009.

ARRIGHI, Giovanni. **The Long Twentieth Century: Money, Power, and the Origins of our Times**. Verso, 1994.

BIANCARELLI, Aureliano. Financial Cooperation within the Context of South American Integration: Current Balance and Future Challenges. **Integration & Trade**, v.15, n. 33, pag. 17-25, 2011.

BOYER, Robert. Is a Finance-Led Growth Regime a Viable Alternative to Fordism? A Preliminary Analysis. **Economy and Society**, v. 29, n. 1, pag. 111-145, 2000.

BROWNBIDGE, Martin e KIRKPATRICK, Colin. Financial Regulation in Developing Countries. **The Journal of Development Studies**, v. 37, n. 1, pag. 1-24, 2000.

CAPRIO, Gerard., WILSON, Berry. e SAUNDERS, Anthony. **Mexico's Banking Crisis: Devaluation and Asset Concentration Effects**. Development Economics Department. Washington, DC. World Bank, 1997.

CHANG, Ha-Joon. e GRABEL, Ilene. **Reclaiming Development: An Alternative Economic Policy Manual**. London. Zed Books, 2004.

COUTO, Leandro. **Desenvolvimento, Integração e Assimetrias**. Caminhos e Descaminhos da Aproximação Regional na América do Sul. Tese de Doutorado. Brasília. Universidade de Brasília, 2012.

DEOS, Simone. e WEGNER, Rubia. Cooperação Financeira e o Financiamento da Infra-estrutura na América do Sul. **OIKOS**, v. 9, n. 2, p. 69-89, 2010.

DIAZ-ALEJANDRO, Carlos. Goodbye Financial Repression, Hello Financial Crash. **Journal of Development Economics**, v.19, n. 1, p. 1-24, 1985.

DYMSKI, Gary. A. La Crise des Banques Coréennes Après la Crise. **Revue de Tier Monde**, Special Issue on Asia, n. 186, p. 361-384, 2006.

_____. Financial Risk and Governance in the Neoliberal Era. In: CLARK, G. L., DIXON, A. D. e MONK, A. H. (eds.) **Managing Financial Risks: From Global to Local**, p. 48-68, 2009.

ENGEL, Kathleen e MCCOY Patricia. **The subprime virus: reckless credit, regulatory failure, and next steps**. New York: Oxford University Press, 2011.

EPSTEIN, Gerard. e GRABEL, Ilene. Financial Policies for Pro-Poor Growth. Prepared for the United Nations Development Programme (UNDP). International Poverty Centre. Global Training Programme on Economic Policies for Growth, Employment and Poverty Reduction, 2007.

FRY, Maxwell. **Money, Interest, and Banking in Economic Development**. Baltimore. Johns Hopkins University Press, 1988.

GRABEL, Ilene. Speculation-Led Economic Development: A Post-Keynesian Interpretation of Financial Liberalization Programmes in the Third World. **International Review of Applied Economics**, v. 9, n. 2, p. 127-149, 1995.

_____. Financial Systems and Economic Development in the 21st Century: Are we all Keynesian yet? In: ARESTIS, P. e SAWYER, M. (eds.) **21st Century Keynesian Economics**. Palgrave Macmillan, 2010.

_____. Financial Architectures and Development: Resilience, Policy Space, and Human Development in the Global South. Political Economy Research Institute. **Working Paper**, 2012.

HAYEK, Friedrich. **Monetary Theory and the Trade Cycle**. New York. Sentry Press, 1933.

- HERMANN, Jennifer. O Modelo de Liberalização Financeira dos Anos 1990: 'Restatement' ou Auto-Crítica? **Revista Nova Economia**, v. 13, n. 2, p. 137-172, 2003.
- KEYNES, John. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. Nova Cultural, (1936 [1988]).
- KIM, Linsu. **Da Imitação à Inovação: A Dinâmica do Aprendizado Tecnológico da Coreia**. Campinas. Editora da Unicamp, 2006.
- KIM, Eun. **Big Business, Strong State: Collusion and Conflict in South Korean Development, 1960-1990**. Albany, NY. State University of New York Press, 1997.
- KRIPPNER, Greta. The Financialization of the American Economy. **Socio-Economic Review**, v. 3, n. 2, p. 173-208, 2005.
- LAPAVITSAS, Costas. Financialised Capitalism: Crisis and Financial Expropriation. **Historical Materialism**, v. 17, p. 114-148, 2009.
- _____. Theorizing Financialization. **Work, Employment and Society**, v. 25, n. 4, p. 611-626, 2011.
- LEVINE, Ross. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda, **Journal of Economic Literature**, v. 35, p. 688-726, 1997.
- LEVINE, Ross. e ZERVOS, Sara. Stock Markets, Banks, and Economic Growth. **The American Economic Review**, v. 88, n. 3, p. 537-558, 1998.
- MARX, Karl. **O Capital: Crítica da Economia Política**, livro terceiro. Civilização Brasileira, (1894 [1974]).
- MATHIESON, Donald e ROLDÓS, Jorge. Foreign Banks in Emerging Markets. In: LITAN, R. E., MASSON, P. e POMERLEANO, M. (eds.) **Open Doors: Foreign Participation in Financial Systems in Developing Countries**. Brookings Institutions Press, 2004.
- MCKINNON, Ronald. **Money and Capital in Economic Development**, Washington, DC. Brookings Institution, 1973.
- MINSKY, Hyman. **Stabilizing an Unstable Economy**. Yale University Press, 1986.
- MISES, Ludwig. The "Austrian" Theory of the Trade Cycle. In: EBELING, R. M. (ed.) **The Austrian Theory of the Trade Cycle**. Ludwig Von Mises Institute, (1936 [1996]).
- MISHKIN, Frederic. Why We Shouldn't Turn our Backs on Financial Globalization. **IMF Staff Papers**, v. 56, n. 1, p. 139, 2009.
- MYRDAL, Gunnar. **Teoria Econômica e Regiões Subdesenvolvidas**. Rio de Janeiro. Editora Saga Ltda, 1960.
- _____. **Contra a Corrente**. Rio de Janeiro. Editora Campus Ltda, 1977.
- NYKO, Diego. **Integração Regional, Cooperação Financeira e a Atuação do BNDES na América do Sul no Período Recente**. Dissertação de Mestrado. Campinas. UNICAMP, 2011.
- OCAMPO, José. A. 2006. Regional Financial Cooperation: Experiences and Challenges. In: OCAMPO, J. A. (ed.) **Regional Financial Cooperation**. Baltimore. Brookings Institution Press, pag. 1-39.
- _____. 2011. A Development-Friendly Reform of the International Financial Architecture. **Politics & Society**, vol. 39, n. 3, pag. 315-330.
- PARAGUASSU, Lisandra, FERNANDES, Adriana e VILLAVERDE, João. 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 de julho de 2014.
- PIKETTY, Thomas. **Capital in the Twenty-First Century**. Cambridge. Belknap Press, 2014.
- RAHMAN, Zubaidur. **The Role of Accounting and Disclosure Standards in the East Asian Financial Crisis: Lessons Learned**. Mimeo, Geneva: UNCTAD, 1998.
- RODRIK, Dani. e SUBRAMANIAN, Arvind. Why Did Financial Globalization Disappoint? **IMF Staff Papers**, v. 56, n. 1, p. 112-138, 2009.
- SHAW, Edward. **Financial Deepening in Economic Development**. New York. Oxford University Press, 1973.

SINGH, Ajit e WEISSE, Bruce. Emerging Stock Markets, Portfolio Capital Flows and Long-Term Economic Growth: Micro and Macroeconomic Perspectives. **World Development**, v. 26, n. 4, p. 607-622, 1998.

SOUZA, Nilson. América Latina: As Ondas de Integração. **OIKOS**, v. 11, n. 1, p. 87-126, 2012.

STIGLITZ, Joseph. E. Financial Markets and Development. **Oxford Review of Economic Policy**, v. 5, n. 4, p. 55-68, 1989.

STUDART, Rogério. **Investment Finance in Economic Development**. London. Routledge, 1995.

STUENKEL, Oliver. The Financial Crisis, Contested Legitimacy, and the Genesis of Intra-BRICS Cooperation. **Global Governance**, v. 19, n.4, p. 611-630, 2013.

SWEETZ, Paul. More (or Less) on Globalization. **Monthly Review**, v. 49, n. 4, p. 1-4, 1997.

WADE, Robert. **Governing the Market: Economic Theory and the Role of Government in East Asian Industrialization**. Princeton. Princeton University Press, 1990.

WILDAU, Gabriel. **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>. Acessado em 21 de julho de 2015.

WILLIAMSON, John e MAHAR, Molly. A Survey of Financial Liberalization. **Essays in International Finance**, n. 211. Princeton, New Jersey. Princeton University, 1998.

Data da submissão: 19 Dezembro 2016.

Data do aceite: 31 Agosto 2017.