

## Mecanismo da Rede Global de Segurança Financeira: o Papel do FLAR na Resposta à Crise da Covid-19

André Cezar Ribeiro<sup>1</sup>

Patrícia Helena Fernandes Cunha<sup>2</sup>

### RESUMO

O objetivo deste artigo é entender qual foi o papel do Fundo Latino-Americano de Reservas (FLAR) durante a pandemia do COVID-19. O FLAR é um fundo regional de liquidez, criado em 1978, cuja principal função é auxiliar os países participantes a enfrentarem e mitigarem crises que afetem seus balanços de pagamentos. Partiu-se da hipótese de que o FLAR foi usado para atender às necessidades de crédito dos países menores, dentro de uma estratégia que envolve os demais entes da Rede Global de Segurança Financeira (RGSF), nos momentos de maior turbulência e fuga de capitais, diminuindo os efeitos dos choques causados pela pandemia no balanço de pagamentos e suas consequências. Concluímos que, apesar de suas qualidades, o FLAR não exerceu papel relevante durante o auge da pandemia. Dentre os motivos, temos o seu limitado volume de recursos dos quais ele poderia lançar mão para ajudar seus países membros, e a reação do FMI, principal participante da RGSF que, ao fazer mudanças em seu funcionamento para adequá-lo à crise, conquistou a preferência dos países que formam o FLAR, o que eclipsou o seu funcionamento durante a fase aguda da pandemia.

Palavras-chave: FLAR; arranjos monetários regionais; pandemia do COVID-19; rede global de segurança financeira.

### I. Introdução

A pandemia foi declarada em 11 de março de 2020 pela OMS (CAMPIOLO et al., 2020). Devido as características e aos riscos a elas associados, enquanto tratamentos eficazes e vacinas estavam sendo desenvolvidas, países no mundo inteiro tiveram que implementar medidas de contenção e intervenção não farmacêuticas para conter o espalhamento do vírus, tais como testes de diagnóstico, isolamento e quarentena para pessoas infectadas e medidas destinadas a reduzir a mobilidade e criar distanciamento social. No entanto, as estratégias adotadas para conter a disseminação do vírus e permitir que os sistemas de saúde funcionassem trouxeram grandes impactos econômicos, fazendo com que a pandemia se tornasse também uma crise econômica mundial (DEB et al., 2022).

Muitos países enfrentaram recessões e períodos de estresse. Países com pauta de exportação concentrada em commodities enfrentaram uma queda acentuada nos preços desses produtos, com o índice de commodities primárias do FMI caindo quase 36% entre janeiro e abril de 2020 (SCHILIUK et al., 2021). Por exemplo, países dependentes de petróleo, como Venezuela e Equador, tiveram um impacto severo na conta corrente devido tanto ao baixo preço do petróleo quanto à baixa demanda por produtos petrolíferos no mercado internacional, o que levou à pressão crescente sobre suas reservas cambiais e na taxa de câmbio (OZILI e ARUN, 2022).

A pandemia também teve impactos severos nos mercados financeiros, incluindo mercados de ações, títulos e commodities, o que desencadeou uma fuga de investidores em busca de maior

---

<sup>1</sup> Bacharel em Ciências Econômicas e Relações Internacionais pela UFABC. andre\_cezar@hotmail.com.br

<sup>2</sup> Professora da UFABC. patricia.cunha@ufabc.edu.br

liquidez. Isso resultou em uma fuga de capitais recorde de mercados emergentes e países em desenvolvimento (BATINI e LI, 2023). Por conta disso, as condições financeiras tornaram-se mais restritas, elevando os custos dos empréstimos em alguns casos (SCHILIUK et al., 2021). O choque desencadeado pela pandemia trouxe a maior recessão global desde a segunda Guerra Mundial, resultando em uma contração na produção per capita em uma parcela recorde de países. Em abril de 2020, 3,9 bilhões de pessoas em 90 países estavam sob alguma forma de *lockdown* (BATINI e LI, 2023).

Para enfrentar essas consequências, governos no mundo inteiro introduziram um conjunto de políticas macroeconômicas para dar suporte às suas economias. Os governos anunciaram pacotes fiscais significativos, que foram canalizados por rotas convencionais e não convencionais, a fim de dar suporte aos sistemas de saúde e ajudar trabalhadores e empresas durante a recessão. As autoridades monetárias responderam à crise reduzindo as taxas de juros e injetando liquidez massiva para manter o fluxo de crédito, minimizando o choque da pandemia. Além disso, a Rede Global de Segurança Financeira (RGSF) também desempenhou um importante papel para a proteção das economias vulneráveis (BATINI e LI, 2023; SCHILIUK et al., 2021).

O *Fondo Latinoamericano de Reservas* (FLAR) é um dos fundos de liquidez regional que faz parte da RGSF. Foi fundado em 1978 com o nome *Fondo Andino de Reservas* pelo acordo de Cartagena. Nasceu com o objetivo de evitar a reversão dos acordos de integração através da criação de barreiras ao comércio em momentos de falta de liquidez. A ideia era complementar ou, em alguns casos, substituir o FMI em momentos de desequilíbrios externos que freavam o crescimento econômico. A necessidade vinha da velocidade e das exigências para que o FMI concedesse o crédito necessário. Dessa forma, o Fundo deveria dar um apoio rápido e sem muitas condicionalidades (URRUTIA, 2014).

A RGSF é formada por diferentes arranjos e instituições, destacam-se: o acúmulo de reservas internacionais individualmente, o FMI, os Bancos Multilaterais de Desenvolvimento, os acordos de swaps cambiais entre Bancos Centrais, e outros arranjos de cooperação monetária e financeira regionais<sup>3</sup>. Essa rede está em crescimento, como será discutido, e atua de modo a ajudar os países a mitigarem os impactos de crises de balanço de pagamentos e a falta de liquidez internacional e, portanto, estiveram presentes durante a pandemia da Covid-19. (OCAMPO, 2006; GALLAGHER e GAO, 2021). Devido à incerteza quanto à duração e à profundidade do choque causado pela pandemia, o FLAR, por exemplo, introduziu uma linha de crédito excepcional chamada "Suporte Externo à Covid-19", com um tempo de maturidade maior, para auxiliar os países com problemas gerados pela pandemia (SCHILIUK et al., 2021; FLAR, 2021). Além disso, o Fundo aumentou seu nível de

---

<sup>3</sup> São exemplos: Arab Monetary Fund (AMF), BRICS Contingent Reserve Arrangement (BRICS CRA), Chiang Mai Initiative Multilateralisation (CMIM), Eurasian Fund for Stabilization and Development (EFSD), European Stability Mechanism (ESM).

alavancagem de 65% para 162% do capital integralizado, ou seja, ele pôde mobilizar até 9 bilhões de dólares em recursos em 2020 (FLAR, [s.d.]).

Os objetivos deste artigo são descrever o papel do FLAR durante a pandemia do Covid-19 para entender seus limites e potencialidades. Partiu-se da hipótese de que o FLAR foi usado para atender às necessidades de crédito dos países menores, dentro de uma estratégia desses países que envolve os demais entes da RGSF, nos momentos de maior turbulência e fuga de capitais, diminuindo os efeitos dos choques causados pela pandemia no balanço de pagamentos e suas consequências. No entanto, mostra-se, a partir dos dados sobre desembolsos e comparação com os créditos concedidos pelo FMI, que a atuação FLAR durante a pandemia foi modesta.

Além desta introdução, o artigo apresenta mais outras quatro seções. A segunda seção faz uma breve revisão da literatura sobre a RGSF, enfatizando o papel dos arranjos de cooperação regionais e o FMI que está no centro desta rede. Na terceira seção tem-se um breve histórico do FLAR e na quarta seção apresenta-se as informações sobre o Fundo durante a pandemia. Na última seção são realizadas as considerações finais.

## **II. Rede Global de Segurança Financeira (RGSF): uma forma de cooperação para enfrentar períodos de instabilidade financeira**

A RGSF é composta de instituições e arranjos que foram desenvolvidos para lidar com o aumento da instabilidade do sistema monetário e financeiro mundial e ao consequente aumento das crises financeiras. Segundo Mühlich et al. (2022) desde a crise financeira global de 2008, essa rede aumentou sua atuação em termos de volume e complexidade. Segundo estimativas, o montante total de liquidez disponibilizado durante a crise pandêmica chegou em torno de US\$ 3,7 trilhões.

Essa rede é composta de linhas de swaps entre Bancos Centrais; o Fundo Monetário Internacional (FMI), os arranjos financeiros regionais; os países individualmente manterem reservas internacionais e administração dos fluxos de capitais (DENBEE et. al, 2016; GALLAGHER, GAO, 2021).

A RGSF passou a ganhar força devido ao aumento da instabilidade do sistema monetário e financeiro mundial e ao consequente aumento das crises financeiras. O aumento da instabilidade se deve às mudanças que moldaram o atual Sistema Monetário e Financeiro Internacional. Essas mudanças se deram a partir do desmoronamento da arquitetura monetária e financeira global criada em Bretton Woods em 1944. Junto a isso ocorreu a conformação de um regime de acumulação dominado pelas finanças, no qual as decisões de gasto, poupança, endividamento e concessão de crédito passam a ser subordinadas às expectativas quanto à evolução da riqueza financeira, à especulação e à instabilidade dos mercados financeiros. Dessa forma, o ciclo econômico real passa a manter relação estrita com o ciclo de valorização dos ativos financeiros. Por conta dessas transformações financeiras que possibilitaram uma ampla mobilidade de capitais, combinada com a volatilidade das taxas de juros e de câmbio e dos preços dos ativos, nasce uma economia global altamente instável (SOUZA-SANTOS, 2013).

As instituições financeiras internacionais que poderiam ser responsáveis por fornecer os “bens públicos globais”, como estabilidade macroeconômica e financeira global, e os mecanismos para

evitar e manejar crises financeiras, se mostraram insuficientes. Assim também são os mercados privados internacionais de capital, pois fornecem um financiamento altamente pró-cíclico. A arquitetura internacional atual apresenta falta de governabilidade, com a ausência de um prestador de última instância e uma regulação financeira internacional adequada. As crises financeiras dos anos 90 e 2000 deixaram evidentes essas limitações. Desde então essas instituições receberam críticas por suas manifestações tardias e pontuais, assim como pela sua sub-representatividade de países em desenvolvimento e as duras e equivocadas condicionalidades impostas. Apesar destas constatações, pouco foi feito para reformar o sistema financeiro internacional e criar uma arquitetura capaz de manter a estabilidade financeira mundial (OCAMPO, 2006; PARK, 2006; CÉSAR, 2012; DENBEE et. al, 2016).

A RGSF fomenta a cooperação que não visa criar instituições para substituir as instituições globais, mas para complementá-las. Elas podem ser usadas para preencher vazios da arquitetura financeira internacional, prestar serviços que estejam sujeitos a deseconomias de escala, aproveitar melhores condições para captar necessidades e demandas regionais e responder a elas. Ao mesmo tempo que a supervisão e as consultas macroeconômicas de alcance mundial são necessárias para assegurar a coerência de políticas dos países maiores, elas são insuficientes para fazer o mesmo em relação a externalidades derivadas de políticas macroeconômicas de países vizinhos no mundo em desenvolvimento. Desta forma, por exemplo, enquanto o FMI pode desempenhar um papel importante em crises de balanço de pagamentos de maior envergadura, os fundos regionais podem dar o apoio necessário a países pequenos e medianos (OCAMPO, 2006).

Além do mais, devido ao tamanho, os países pequenos têm a capacidade muito limitada para negociar com grandes organizações. O aumento de alternativas pode melhorar a sua posição na negociação dos termos. Outra vantagem é que as instituições regionais despertam um maior sentido de pertencimento, já que, ao contrário do que acontece nas instituições globais, mesmo os menores países têm em conta que elas levam em consideração suas opiniões. Esse tipo de relação, no caso das instituições financeiras, pode traduzir-se em um tratamento de credor privilegiado, o que pode reduzir os riscos dos bancos regionais e dos fundos de reserva, destacando as vantagens de se compartilhar riscos. Paradoxalmente, os países que mais precisam das instituições globais são os que são menos ouvidos por elas e, portanto, influenciam menos em sua formulação. Dessa forma, em alguns casos, a prestação de serviços pode ser feita por uma estrutura organizada em uma rede de instituições que prestam os serviços necessários de forma complementar, e em outros casos em um sistema competitivo (OCAMPO, 2006).

### **Mecanismos Regionais de Liquidez**

Um swap cambial é um acordo bilateral de troca de moedas entre os bancos centrais de países que em uma data futura será revertida. Esses acordos são temporários e recíprocos. Essas trocas envolvem duas transações simultâneas. Primeiro, ocorre a transação a vista, na qual são trocadas

moedas por uma taxa de câmbio à vista. Depois, em uma transação futura, ocorre a reversão da primeira operação a uma determinada taxa de câmbio. Normalmente, essa transação está acompanhada do pagamento de uma taxa de juros (CÉSAR, 2012; FRITZ e MÜHLICH, 2012).

Os fundos de reserva internacionais podem ser divididos em dois tipos: parcial (*partial pool*) e completo (*complete pool*). No parcial os países membros contribuem com apenas uma parte de suas reservas para o fundo comum. No completo, os países compartilham a totalidade de suas reservas. Duas variáveis devem ser consideradas para saber se a constituição de um fundo é viável, o volume absoluto de suas reservas e a volatilidade de suas reservas. Isso porque, caso os países integrantes do fundo necessitem utilizar os recursos do fundo de forma simultânea, há o risco de que o volume seja insuficiente para atendê-los. Ou seja, para que o fundo seja sustentável, é necessário que a probabilidade de uso simultâneo seja baixa. (CÉSAR, 2012).

Fundos de reserva regionais têm como principal função fornecer, através de um compromisso coletivo por parte dos países participantes, liquidez aos países membros em momentos de crise no balanço de pagamentos e cambiais. Os países ganham acesso a financiamento imediato de médio e curto prazo ao aderir ao acordo que impõe condições sobre volume, prazo, taxas de pagamento de juros e condicionalidades do financiamento. Dessa forma, os fundos regionais de reserva têm a vantagem de ser mais ágeis e flexíveis em relação às instituições internacionais com a mesma função (FERNANDES e WEGNER, 2017; FRITZ e MÜHLICH, 2012).

Outra vantagem é que fundos de reserva regionais podem ser constituídos mesmo com baixo nível de coordenação macroeconômica regional. Esses mecanismos fornecem uma forma de autosseguro que não exige convergência das taxas de câmbio reais entre os participantes. Ao mesmo tempo, ele pode contribuir para a coordenação macroeconômica da região, uma vez que estabelece um novo fórum de discussões sobre o assunto, e ao mesmo tempo contribui para a preservação de um ambiente econômico mais equilibrado. Esse ambiente, ao diminuir a volatilidade da taxa de câmbio, reduz efeitos deletérios que dificultam a construção de acordos entre os países. Contudo, a efetividade para países individualmente pode variar dependendo do tamanho do país membro em relação ao tamanho do fundo, quanto menor o país, maior o benefício (FERNANDES e WEGNER, 2017; FRITZ e MÜHLICH, 2012).

A estrutura de governança exigida para a constituição de um fundo deve garantir regras de gestão claras e bem delimitadas. A responsabilidade pela gestão do fundo recai sobre seus Estados-membros, que passam a contar com um nível de influência e responsabilidades superior ao registrado nos organismos multilaterais. Além da oferta de linhas de crédito de emergência, que é o objetivo central de um fundo regional, o fundo pode incluir outros serviços financeiros adicionais, desde que esses não entrem em conflito com o objetivo principal. Além disso, o fundo também pode buscar melhorar sua rentabilidade por meio da diversificação dos ativos de reserva internacionais (CÉSAR, 2012).

### III. Um Breve Histórico do FLAR

O FLAR foi fundado com o nome *Fondo Andino de Reservas* (FAR) em 1978, pelo Acordo de Cartagena. Foi estabelecido pelos países andinos: Venezuela, Colômbia, Equador, Peru e Bolívia, com sua sede em Bogotá (URRUTIA, 2014). De acordo com Velarde (2014, p.141) a constituição do fundo ocorreu em uma época em que as crises no balanço de pagamento ainda estavam associadas a movimentos nos preços de produtos primários, que compunham as principais pautas de exportação dos países da América Latina e que seguiam um padrão cíclico de longo prazo, o que fazia com que os desequilíbrios viessem principalmente da conta corrente. Desta forma, o FAR se propunha a servir como mecanismo para reforçar a integração andina, evitando a reversão dos acordos de integração que poderia se dar através de barreiras de comércio em momentos de falta de liquidez. A ideia era ter uma entidade financeira que serviria ao grupo para complementar ou, em alguns casos, substituir o FMI em momentos de desequilíbrios externos (VELARDE, 2014; MORALES, 2014; URRUTIA, 2014).

Isso porque, diante da queda dos termos de troca, tornava-se difícil conseguir recursos financeiros no mercado para países cujas exportações estavam concentradas em recursos naturais. E, ao recorrer ao FMI, os países se deparavam com a exigência de ajustes macroeconômicos que, para esses países, eram vistos como inadequados para suas condições específicas, além de serem politicamente muito custosos. Desta forma, pelo fato de os países membros compreenderem melhor as condições econômicas e as estruturas políticas da região, esperava-se que as exigências do novo Fundo para os ajustes fossem mais bem adaptadas, fornecendo apoio mais rapidamente e com menos condições para dar tempo a esses países conseguirem fazer os ajustes necessários. No entanto, pela quantidade de recursos disponibilizados ao Fundo, não havia como ele ser um substituto completo do FMI (URRUTIA, 2014).

Desta maneira, o FAR financiaria o apoio de liquidez em momentos de crises no balanço de pagamentos dos países membros, concedendo empréstimos e garantindo empréstimos de terceiros. Para solicitar um empréstimo, o banco central solicitante deveria demonstrar uma diminuição de receitas em moeda estrangeira e apresentar ao presidente executivo da instituição as medidas de política monetária, de crédito, fiscal, cambial e de comércio exterior que o país adotaria para corrigir ou atenuar os desequilíbrios de balanço de pagamentos. O presidente analisava este programa e apresentava um informe ao Diretório. Uma característica que vêm desses primórdios é que o Fundo sempre aprovou o programa apresentado pelo banco central solicitante, sem exigir qualquer condicionalidade adicional para o empréstimo (URRUTIA, 2014). As condições para a participação do fundo eram diferentes para os países de acordo com o grau de desenvolvimento relativo. Assim, países como Bolívia e Equador tinham um aporte de capital para o Fundo que era a metade do que contribuía os países maiores e também diferentes limites de apoio de liquidez, que eram relacionados ao capital pago (URRUTIA, 2014; MORALES, 2014).

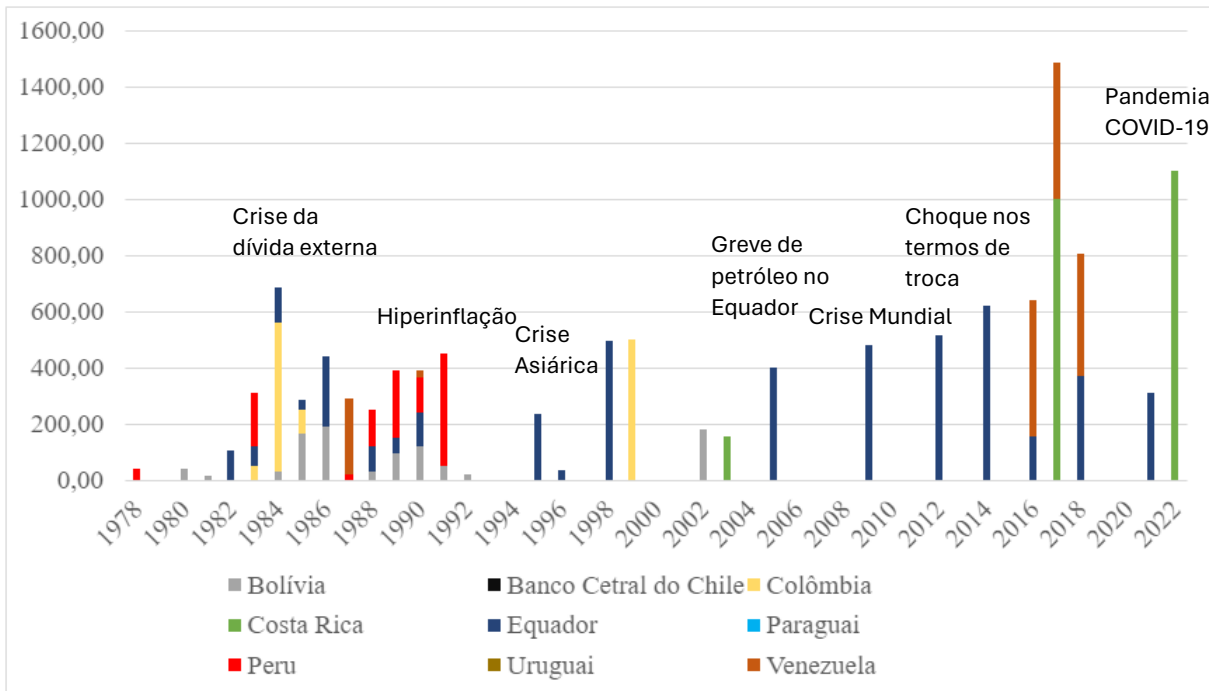
Durante os anos 1970, os países da região contraíram grandes dívidas externas concedidas com taxas de juros flexíveis. Em 1979, os EUA começaram a aumentar significativamente as taxas de juros para conter o seu processo inflacionário. Essa mudança de política monetária causou grandes consequências para os países da região e para o mundo. Em 1979 ocorreu o segundo choque do petróleo, e durante os anos 80, a tendência de desregulamentação dos serviços financeiros nacionais e a internacionalização dos serviços financeiros se acentuaram, trazendo as consequências de aumento de instabilidade de origem financeira, principalmente nos países que abriram seus mercados de capitais ou tinham um alto grau de dolarização. Devido ao conjunto desses fatores, nos anos 1980, os países da América Latina passaram a enfrentar uma grave situação econômica, com forte desaceleração, crises no balanço de pagamentos, crises fiscais, deterioração significativa no setor financeiro e aumento acentuado da inflação (SEVERO, 2021). É justamente nesse contexto que o Fundo começa a prosperar, tendo nele o seu uso mais frequente, e com todos os seus membros utilizando o Fundo em alguma das modalidades creditícias da época (OCAMPO, 2014; VELARDE, 2014).

Em 1989, o FAR transformou-se em FLAR, que passa a ter o objetivo de incluir todos os países da América Latina. Essa mudança foi um passo adicional para a integração regional e foi dado por causa da necessidade de fortalecimento e aumento da solidez do Fundo através do aumento do número e da diversificação dos membros. Como resultado, novos membros aderiram ao Fundo. Em 2000, a Costa Rica torna-se membro, seguida pelo Uruguai em 2008 e pelo Paraguai em 2013, todos como membros plenos (URRUTIA, 2014). Em 2021, passou a ser aceito um novo tipo de categoria de membro do FLAR, o de “banco central associado”. Nessa categoria, os bancos centrais podem se tornar membros através de um acordo de vinculação entre o banco central e o FLAR. No entanto, o país não tem direito a voto nas reuniões da assembleia. Contudo, o país ao qual pertence o banco central pode se tornar membro pleno do FLAR em qualquer momento. Até o momento o único banco associado é o Banco Central do Chile (FLAR, [s.d.]).

Como ilustra o gráfico 1, os créditos foram concedidos pelo Fundo principalmente durante períodos de crise, como as crises da dívida nos anos 80, a crise financeira mundial de 2009 e os anos que antecederam a pandemia. A quantidade de recursos que o FLAR pode disponibilizar aos países da região em momentos de crises que podem afetar todos os países ao mesmo tempo é limitada. No entanto, como observa Ocampo (2014, p. 160), o fato de o fundo ter conseguido atender todos os países que precisaram do fundo, mesmo em momentos em que houve crises que atingiram todos, indica que as necessidades do tipo de financiamento que o FLAR fornece são, na prática, sequenciais e não simultâneas, fazendo com que as necessidades não coincidam no tempo. Isso evidencia a viabilidade do funcionamento do Fundo. Além disso, ainda segundo ele, estudos existentes mostram que, entre os países do Fundo, as correlações de variáveis macroeconômicas, como termos de troca e

fluxo líquidos de capital, não são todas positivas ou não são estatisticamente significativas, o que diminui o risco de uso simultâneo do Fundo.

**Gráfico 1 - Créditos concedidos por país beneficiário - 1978 a 2022 (Milhões de dólares)**

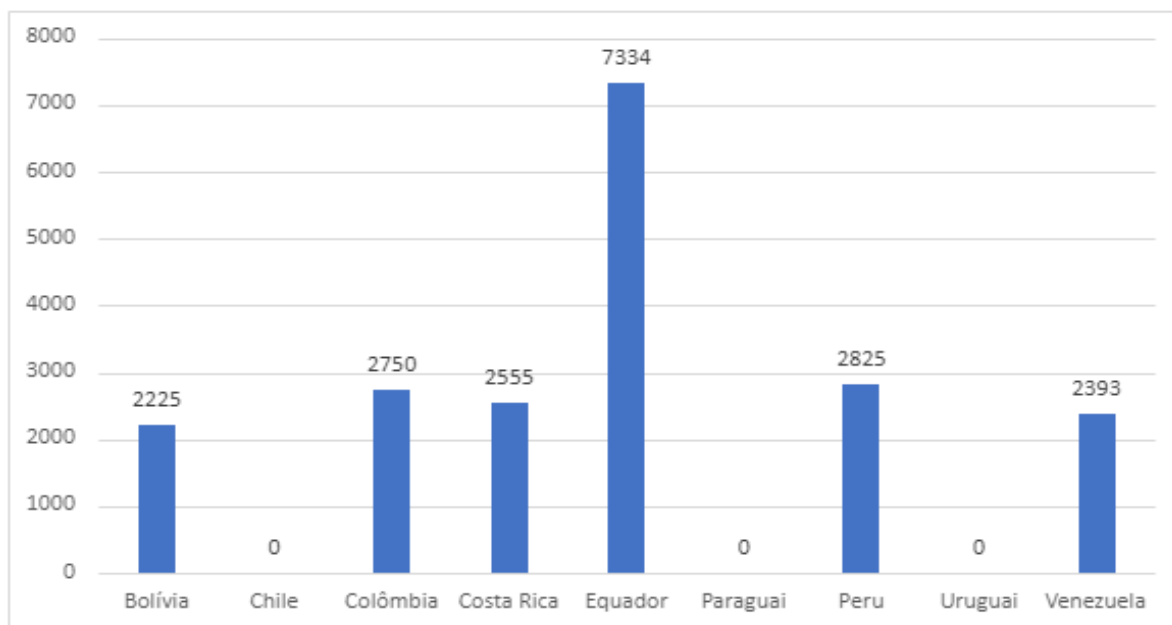


Fonte: elaboração própria com dados do FLAR

Os países que mais frequentemente recorreram ao Fundo foram também os membros de menor porte, Bolívia e Equador. Levando em consideração o fato de que o Fundo não poderia atender às demandas substanciais dos membros de maior porte, pode-se concluir que o FLAR não apenas operou, mas precisa operar de maneira redistributiva, ou seja, os países menores se beneficiam relativamente mais da possibilidade de utilização do crédito oferecido pelo Fundo. Os países maiores se beneficiariam dos empréstimos concedidos aos países menores, na medida em que contribuem para evitar uma contração rigorosa no comércio intrarregional (OCAMPO, 2014). Além disso, o Equador também foi o país que mais foi favorecido em termos de quantidade de recursos, como indica o gráfico 2, tendo 36,52% da quantidade de créditos aprovados ao longo da história do Fundo. Entre os demais países, Bolívia, Colômbia, Costa Rica, Peru e Venezuela tiveram quantidades semelhantes de recursos aprovados, enquanto o Chile, Paraguai e Uruguai nunca utilizaram os créditos do Fundo. Apesar de Bolívia ter uma quantidade parecida de recursos oferecidos pelo fundo, sua quantidade de capital subscrito é menor, ou seja, o país pôde ter acesso a uma quantidade proporcionalmente maior de recursos em relação a quantidade de capital que o país se comprometeu a pagar.



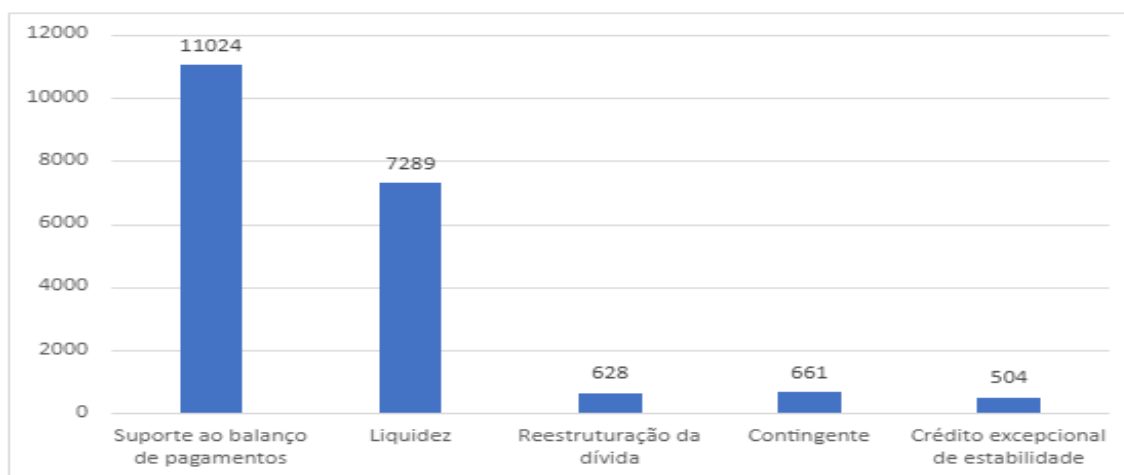
**Gráfico 2 - Créditos aprovados acumulados por país - 1978 até maio de 2023 (Milhões de dólares de 2022)**



Fonte: FLAR

Em relação a proporção do uso das linhas de crédito, como mostra o gráfico 3, quase a totalidade foi aprovada para Balanço de Pagamentos (54,83%) e Liquidez (36,25%). A Bolívia e a Colômbia utilizaram mais a linha de crédito de Liquidez, enquanto Costa Rica, Equador, Peru e Venezuela a de Balanço de Pagamentos (FLAR, 2023).

**Gráfico 3 - Créditos aprovados acumulados por categoria - 1978 até maio de 2023 (Milhões de dólares de 2022)**



Fonte: FLAR

As linhas de crédito oferecidas pelo Fundo foram criadas, descartadas e modificadas em relação tanto ao prazo quanto ao valor, em um processo de constante adaptação do Fundo às necessidades dos seus membros. As duas primeiras linhas que o fundo apresentou foram as modalidades de Balanço de Pagamentos e Liquidez. A primeira tem o objetivo de atender problemas

estruturais, a segunda problemas passageiros. Na década de 90, foram criadas duas novas modalidades de crédito: o crédito de Reestruturação da Dívida Pública Externa de Bancos Centrais e o crédito de Financiamento Contingente. A linha de reestruturação da dívida tem como objetivo melhorar as condições de financiamento externo dos bancos centrais para melhorar a estabilidade do balanço de pagamentos. A linha de contingência foi motivada pela possibilidade de enfrentar contingências de curto prazo que poderiam levar os países a enfrentar expectativas adversas em relação às taxas de câmbio e pressões indevidas sobre o mercado de câmbio (MÓRON, 2014).

Uma importante característica da relação dos países com o Fundo é o comportamento dos países, que nunca deixaram de pagar o Fundo, mesmo quando deixaram de pagar outros credores. Em alguns casos chegaram a pagar de forma antecipada. Essa característica é creditada ao sentimento de pertencimento e solidariedade dos países membros, dado o conhecimento e a confiança que existe entre eles, e o custo de perda de reputação entre os vizinhos, que seria alto (MÓRON, 2014; CARRASQUILLA, 2014; VELARDE, 2014).

Além do fornecimento de empréstimos, o FLAR também vem avançando na abertura de novos serviços e produtos para todas as entidades da região, incluindo depósitos a prazo, administração de ativos, gestão de carteiras e medição e controle de riscos de carteiras de investimento. O Fundo passou a ser considerado um *safe haven* para os investimentos soberanos, ou seja, além dos bancos centrais, o Fundo passou a ser aceito como uma contraparte de outras entidades públicas, como ministérios da fazenda, seguros de depósitos e fundos públicos e de pensão (MÓRON, 2014; FLAR, [s.d.]). Devido ao seu baixo risco e o ótimo *rating* de crédito, o FLAR também se tornou capaz de servir como um intermediário financeiro de crédito internacional, o que ajuda a incrementar sua capacidade de apoio de liquidez, deixando de ser apenas um *pool* de reservas (URRUTIA, 2014). O FLAR realizou duas emissões no mercado internacional, uma em 2003 e outra em 2006 (FLAR, [s.d.]).

Ocampo (2014) compara a história dos empréstimos desembolsados por FMI e pelo FLAR aos membros do fundo entre 1978 e 2013. De acordo com ele, o FLAR superou o FMI em termos de desembolsos em vários períodos. Entre eles estão as crises das economias emergentes do final dos anos 90 e começo dos anos 2000, e a crise mundial de 2008. No entanto, a análise da escala dos empréstimos feitos pelos fundos revela o limite do FLAR. O autor observa que um dos principais períodos em que o FMI supera o FLAR se deve ao volume dos recursos que foram fornecidos à Venezuela e ao Peru. Somando isso aos créditos contingenciados oferecidos à Colômbia, também de grande escala, na crise de 2009, ele percebe que existe um indício de padrão similar ao dos bancos de desenvolvimento regionais e mundiais. Ou seja, tanto o Banco Mundial como o FMI têm melhor capacidade de responder a financiamentos de grande escala, enquanto o FLAR, assim como os bancos regionais, não poderia satisfazer demandas substanciais de seus membros de maior tamanho. Por um lado, isso reflete o problema de que é necessário aumentar o tamanho do Fundo angariando mais participantes, por outro, a história do uso do Fundo indica que ele dá uma vantagem aos países

participantes, isto é, ele permite que os países adotem estratégias diferentes de uso das facilidades creditícias que a variedade de alternativas lhes dá.

Por fim, Morón (2014) pontua mudanças importantes que ocorreram nos países membros do Fundo durante os anos 2000, o que ajuda a entender o histórico do uso do Fundo pelos países. Durante esse período, a maioria países passou a estar mais integrado à economia mundial o que levou ao aumento no número de fontes de liquidez externa disponíveis. Colômbia e Peru tiveram melhorias significativas e passaram a ter acesso preferencial a várias fontes de liquidez. Bolívia e Paraguai ingressaram com sucesso nos mercados internacionais de dívida pública, e o Equador havia conseguido retornar a eles. Além disso, durante esse período, muitos países da região conseguiram aumentar substancialmente as reservas internacionais de seus bancos centrais. (URRUTIA, 2014).

Os órgãos de administração do FLAR são a Assembleia, o Diretório e a Presidência Executiva. A Assembleia é composta pelos ministros da Fazenda de cada país, ou seus correspondentes, sendo que todos os seus membros até 2021 tem direito a um voto, independentemente da quantidade de capital pago. Ela é a autoridade máxima do FLAR. Os bancos centrais associados podem assistir, na qualidade de diretores, a todas as reuniões, sem direito a voto. A Assembleia se reúne ordinariamente uma vez ao ano e extraordinariamente quantas vezes forem necessárias. Os acordos são aprovados com três quartos dos votos. O Diretório é composto pelos presidentes dos bancos centrais de cada país, o presidente do banco central associado e a Presidência Executiva, mas esse último sem direito a voto. A Presidência Executiva é o órgão técnico permanente e o representante legal do Fundo. O presidente executivo também é o presidente do Diretório (FLAR, 2023a). O sistema de votação do Fundo é simples, se comparado a outros fundos internacionais e regionais, o que proporciona agilidade nos procedimentos, sendo também o mais igualitário, ou seja, cada representante tem direito a um voto (VELARDE, 2014).

Os créditos são concedidos de forma proporcional à contribuição de cada membro, e as condicionalidades continuaram mínimas. No entanto, é importante observar a condição de que o documento destinado a informar quais as medidas o país está adotando ou pretende adotar para restabelecer o equilíbrio e não pode ter medidas que prejudiquem as importações provenientes dos demais países membros do fundo (FLAR, 2023a, p7). Durante a pandemia, os países puderam contar com quatro linhas de crédito, resumidas no Quadro 1, e outros apoios financeiros. A primeira é a Apoio ao Balanço de Pagamentos com prazo de três anos, e possui um limite de 2,5 vezes o capital aportado pelo membro, com exceção de Bolívia e Equador, cujo limite é de 2,6 vezes. Para decidir sobre a liberação desse tipo de crédito, a presidência executiva apresenta um informe e sua recomendação ao Diretório, que toma a decisão (FLAR, [s.d.]). Esse tipo de crédito, devido ao seu perfil, pode ser utilizado como instrumento para melhorar os termos de troca do apoio negociado junto ao FMI (CÉSAR, 2012).

### Quadro 1 – Modalidades de Crédito do FLAR durante a Pandemia

Modalidades de Crédito	Bolívia e Equador		Demais Membros	
	Prazo Máximo	Valor Máximo	Prazo Máximo	Valor Máximo
Apoio ao Balanço de Pagamentos	3 anos	2,6 vezes o capital pago	3 anos	2,5 vezes o capital pago
Liquidez	1 ano	1 vez o capital pago	1 ano	1,1 vez o capital pago
Contingência	1 ano	2 vezes o capital pago	1 ano	2,1 vezes o capital pago
Apoio Externo COVID	5 anos	2,6 vezes o capital pago	5 anos	2,5 vezes o capital pago

Fonte: elaboração própria com informações do FLAR

A segunda modalidade é a linha de Liquidez, com prazo de um ano, não renovável. Ela possui um limite de uma vez o capital pago, com exceção de Bolívia e Equador, que têm direito a 1,1 vez. A presidência executiva analisa e decide sobre concessão do financiamento.

A terceira é o crédito de contingência que tem um prazo de disponibilidade de até seis meses, prorrogáveis por dois períodos de seis meses. Esse crédito tem um limite de até duas vezes o capital pago, com exceção de Bolívia e Equador, que têm o direito a 2,1 vezes do capital pago (FLAR, [s.d.]; FLAR, 2023a).

Por fim, além dessas linhas de crédito, com a pandemia, os países também tiveram acesso a uma nova linha de crédito, a Linha de Apoio Externo para a COVID. Ela pôde ser usada até 31 de dezembro de 2021. Essa linha tinha um prazo de pagamento de até cinco anos, incluindo um período de carência de até três anos. (FLAR, 2020).

Antes de 2021, todos os países tinham que ter um capital mínimo no Fundo para ter direito ao voto, sendo de 250 milhões de dólares para os de maior porte e 125 milhões de dólares para os de menor porte. No entanto, todos os países que eram membros plenos antes desse ano, 2021, passaram a ter o direito ao voto independentemente da quantidade de capital pago. Para que os países sejam incorporados ao Fundo depois de 2021 e tenham direito ao voto, eles precisam manter um aporte de no mínimo 250 milhões de dólares (FLAR, 2023). O Fundo consegue manter uma relação entre segurança, rendimento e liquidez melhor para as reservas internacionais dos países, o que pode beneficiar inclusive os grandes (VELARDE, 2014).

Além da contribuição dos membros, o FLAR aceita depósitos à vista e a prazo, é capaz de captar recursos no mercado financeiro, receber créditos, receber garantias, e fundos fiduciários (FERNANDES e WEGNER, 2017; FLAR, 2023a; FLAR, [s.d.]). O FLAR é aceito como contraparte pelos bancos centrais da região e entidades públicas, tais como ministério da fazenda, fundos de liquidez, seguros de depósito, fundos públicos de pensão e entidades multilaterais (FLAR, [s.d.]). O FLAR também fornece serviços de assessoria e assistência técnica aos bancos centrais, instituições financeiras regionais soberanas, fundos de pensão públicos, ministérios de finanças, entre outros.

Também fornece treinamento e transferência de conhecimento através de seminários e oficinas especializadas em assuntos legais, financeiros, e de gestão de risco e operacionais (FLAR, [s.d.]; FERNANDES e WEGNER, 2017). A Direção de Estudos Econômicos publica análises periódicas que contêm informações sobre o cenário macroeconômico dos países do Fundo (FERNANDES e WEGNER, 2017). Em 2019, antes da pandemia, o Fundo tinha com a Moody's a classificação de risco de crédito de P-1/Aa2. Ambos são o mais alto grau de classificação de obrigações de, respectivamente, curto e longo prazo. Enquanto a Standard & Poor's classificava como AA em ambos os casos (FLAR, 2020; FLAR, [s.d.]).

Durante o período da pandemia sua capacidade máxima de liberação de créditos evoluiu como indica a tabela 2. O nível máximo de alavancagem foi de 2 para 5,4 e a capacidade de empréstimos aumentou de US\$ 5,5 bilhões para US\$ 9 bilhões entre 2019 e 2020.

**Tabela 2 - Capacidade máxima de desembolso de crédito (Bilhões de dólares)**

Fontes de Recursos	2018	2019	2020	2021	2022
Capital pago máximo disponível para atender a crédito	2,6	2,7	2,8	2,5	2,9
Nível máximo de alavancagem	1,9	2	5,4	4,6	5,4
Recursos a serem utilizados da carteira de intermediação	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
<b>Capacidade máxima do FLAR para liberação de créditos</b>	5,3	5,5	9	7,9	9,1

Fonte: FLAR, [s.d]. Nota: o nível máximo de alavancagem foi de 65% a 162% durante a COVID.

Desde 2010, tem-se tentado melhorar a coordenação entre as diferentes camadas de proteção com o FMI para facilitar o uso efetivo de recursos. Entre as formas de cooperação existentes, há o treinamento e construção de capacidades do corpo técnico, que são atividades projetadas para fortalecer ou criar capacidades institucionais dos fundos regionais na prevenção e gerenciamento de crises. Outra é a troca de visões em seminários e conferências sobre vigilância e consultas, que se referem ao objetivo de detectar riscos precocemente e aconselhar Estados a adotar reformas relevantes para reduzir a ocorrência de crises. E, como último exemplo de forma de colaborar, há a cooperação para a superação de crises. A colaboração entre os arranjos regionais de financiamento e o FMI abrange o cofinanciamento, o desenho e a negociação de programas e missões de revisão e monitoramento quando um país membro beneficiário precisa efetuar pagamentos à instituição de financiamento (CHENG et al, 2018).

No que se refere ao treinamento e desenvolvimento de capacidades, o FLAR não apresenta nenhuma cooperação formal, como outras organizações regionais. No entanto, o corpo técnico do Fundo participa de seminários e cursos de treinamento oferecidos pelo FMI. Contudo, o Fundo apresenta uma cooperação “de facto”. Um arranjo financeiro regional pode agir levando em

consideração a probabilidade e o tamanho da ajuda que o FMI vai fornecer aos seus membros, e então decidir se e como vai fornecer sua própria assistência. Esse foi o caso da Colômbia em 1999, no qual o fundo forneceu 500 milhões de dólares em assistência ao banco central do país, em um contexto de ataques especulativos. A ação do Fundo permitiu ao país ganhar tempo e formalizar um acordo com o FMI (CHENG et al, 2018). Desta forma, o FLAR mantém uma relação não formalizada e institucional com o FMI para coordenar respostas a crises.

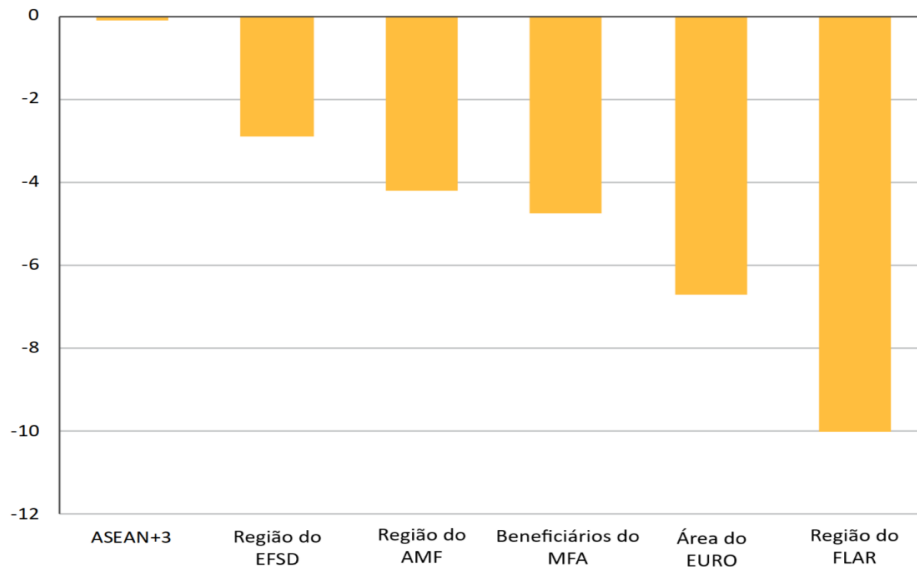
#### **IV. A PANDEMIA DA COVID-19 E A ATUAÇÃO DO FLAR**

##### **Alguns indicadores dos países membros do FLAR**

De acordo com Ocampo e Titelman (2023, p.14), antes da crise da pandemia da COVID-19, os países da América Latina estavam em uma posição fiscal frágil, caracterizada por déficits elevados e persistentes nas contas públicas e um crescente nível de endividamento. Por conta disso, os países da região tiveram que enfrentar o início da pandemia com uma baixa capacidade de resposta, refletindo em baixos níveis de investimento em saúde pública e sistemas de proteção social insuficientes.

No mesmo sentido dessa avaliação vão Schiliuk et al. (2021) ao fazer uma análise comparativa dos diferentes arranjos de financiamento regionais. Entre esses grupos de países, o FLAR como um todo entrou na crise na posição mais fraca, em um período de contração econômica, com um PIB per capita muito baixo, em parte devido aos efeitos persistentes de choque negativos nos termos de troca. Ainda de acordo com eles, depois de um ano de pandemia, as regiões que haviam sido mais afetadas em termos de número de infectados e mortos foram a região do euro e a do FLAR, registrando, respectivamente, 24 milhões de infecções e 0,5 milhão de mortes e 8,6 milhões de infectados e 0,3 milhão de mortes. Essas mesmas regiões, por terem sido as mais afetadas inicialmente entre as regiões comparadas, tiveram que adotar as medidas de quarentena mais rigorosas. A grande dispersão do vírus entre os países do FLAR se deve a fatores como a característica de mercado de trabalho informal, sistemas de saúde mal equipados e regras sanitárias fracas. Como resultado, entre esses grupos de países, o do FLAR foi a que teve o maior impacto no PIB, como pode ser visto no gráfico 4.

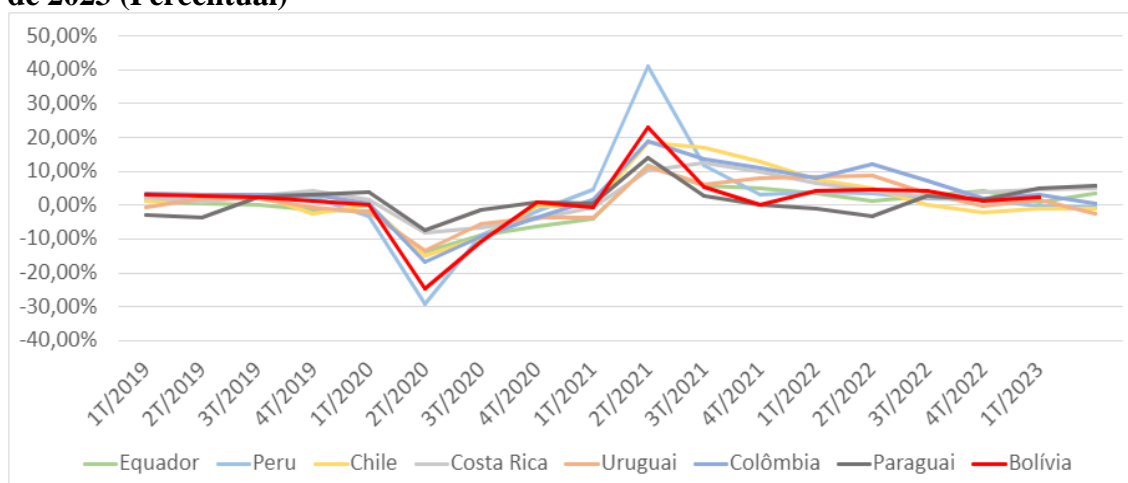
**Gráfico 4 – O Impacto Econômico da Pandemia em 2020 nas várias regiões (crescimento real do PIB anual em pontos percentuais, média ponderada por região)**



Fonte: extraído de Schiliuk et al. (2021), p. 11. Nota: ASEAN+3, composta pelos membros da Iniciativa de Multilateralização de Chiang Mai; região do EFSD, composta pelos membros do Fundo Eurasiano para Estabilização e Desenvolvimento (EFSD); região do AMF, composta pelos membros do Fundo Monetário Árabe (AMF); beneficiários da Assistência Macroeconômica da UE (MFA); área do euro, composta pelos países da UE que adotaram o euro como sua moeda única e que também são membros do Mecanismo Europeu de Estabilidade.

Isso se deve ao fato desses países terem sido mais fortemente impactados pela perturbação temporária na demanda externa e as interrupções na produção, o que resultou na diminuição no preço e na quantidade das exportações de commodities, assim como receitas do turismo e das remessas (Schiliuk et al., 2021). O país que teve a maior queda de PIB real foi o Peru, 29,17% no segundo trimestre de 2020, enquanto o Paraguai teve a menor queda, de -7,4% no segundo trimestre de 2020, como apontam o gráfico 5. O choque ocorreu principalmente no segundo e terceiro trimestre de 2020.

**Gráfico 5 - Variação anual do PIB Real – do primeiro trimestre de 2019 ao primeiro trimestre de 2023 (Percentual)**



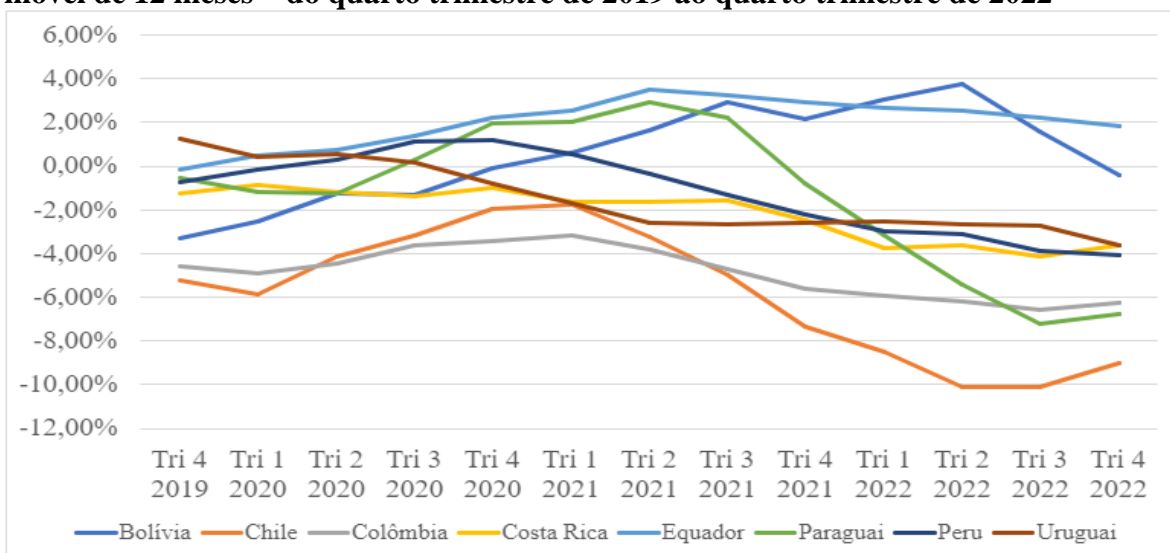
Todos os países do FLAR têm como principal pauta de exportação produtos primários, com exceção da Costa Rica, onde são os serviços os maiores. Bolívia, Colômbia, Equador e, principalmente, Venezuela têm parcelas importantes de suas pautas de exportação concentrada em recursos minerais energéticos. Os principais produtos de exportação de Peru e Chile são o cobre.

Tanto Uruguai como Costa Rica têm parcelas importantes de suas exportações compostas por turismo e tecnologia da informação e comunicação. Além disso, Costa Rica também tem uma parcela relevante de sua exportação em instrumentos médicos. A pauta de exportação do Paraguai se concentra em produtos agrícolas, mas também tem uma parcela importante em energia elétrica (HARVARD ATLAS OF ECONOMIC COMPLEXITY).

No que tange às exportações, destaca-se que as maiores quedas, em relação a dezembro de 2019, ocorreram na Bolívia e no Peru, com respectivamente queda de -30,99% e -38,30% do valor total exportado no último mês de 2019, em relação à abril de 2020. Além destes, Colômbia, Equador e Paraguai tiveram quedas expressivas. O país que teve a menor queda foi também o país que tem menor dependência da exportação de produtos do setor primário, a Costa Rica.

Como podemos ver no gráfico 6, no auge da crise, os países do FLAR não sofreram choques em suas contas correntes do balanço de pagamentos. Uma das explicações possíveis foi a queda do consumo, que veio como consequência da queda do PIB, que por sua vez levou a queda da importação. Contudo, assim como ocorreu com a América Latina como um todo, também podemos notar a piora no saldo conforme a crise sanitária é superada e a economia volta a funcionar. No entanto, alguns desses países entraram na crise já com um déficit em conta corrente proporcionalmente grande em relação ao PIB, principalmente Colômbia (- 4,58%) e Chile (- 5,21%). Também podemos notar que, além de ter começado já na pior posição entre os países, o Chile teve o pior resultado em 2022, um déficit 10,13% do PIB, e é justamente nesse período que seu banco central passou a ser membro do FLAR.

**Gráfico 6 - Conta corrente do balanço de pagamentos como porcentagem do PIB em média móvel de 12 meses – do quarto trimestre de 2019 ao quarto trimestre de 2022**



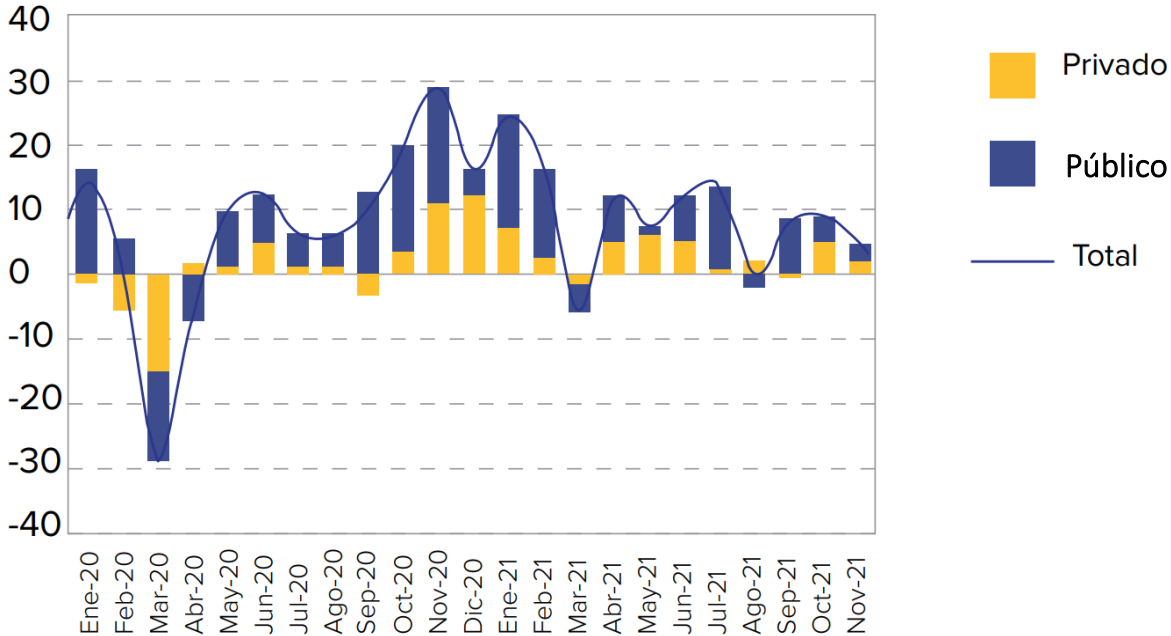
Fonte: elaboração própria com dados do FLAR.

Em relação a conta capital e financeira, apesar de a crise ter tido um grande impacto nos fluxos de capitais em seu começo, o FLAR (2022, p.13) aponta que os episódios de interrupção súbita de entrada de capital nos países da América Latina entre 2020 e 2021 se concentraram nos meses de



março e abril do primeiro ano. A partir de maio de 2020, os países experimentaram fluxos positivos de recursos externos a taxas de juros baixas, direcionados tanto para o setor público quanto para o privado, como pode ser visto no Gráfico 7.

**Gráfico 7 - Fluxo líquido mensal de carteira de não residentes para a América Latina (bilhões de dólares)**



Fonte: extraído de FLAR (2022, p.14)

Em relação à evolução das reservas cambiais dos países durante esse período, a maioria conseguiu mantê-las mais ou menos no mesmo nível do começo da crise. No entanto, destacam-se alguns pontos. Primeiro, foi a rápida diminuição das reservas do Equador durante o começo da crise, que também foi o seu momento mais agudo. Elas chegaram a 58,58% do valor total de dezembro de 2019 em março de 2020. Depois disso, elas aumentaram de forma mais ou menos constante, principalmente devido ao acesso a empréstimos internacionais. Segundo, é a diminuição quase constante das reservas da Bolívia durante esse período. Ambas as economias não são capazes de desvalorizar suas moedas pois a economia do Equador é dolarizada e a Bolívia tem o câmbio fixo, o que pode ter gerado um grau de dificuldade maior para lidar com a crise. Por fim, também podemos notar que o pior momento em relação as reservas da Costa Rica vieram apenas durante 2021 sendo o seu pior momento o mês de junho, com 69,54% do valor de antes da crise.

### A atuação do FLAR na Pandemia

Por conta da incerteza que a crise da pandemia gerou, tanto em relação a sua duração como a sua profundidade, o FLAR buscou se preparar para dar respostas a eventuais necessidades de financiamento decorrentes dessa crise. Em maio, o Diretório aprovou duas propostas feita pela Presidência Executiva. A primeira proposta era a de ampliar a capacidade de assistência financeira do FLAR por meio da sua capacidade de alavancagem, aproveitando a avaliação de crédito que o Fundo tem no mercado internacional. O nível de alavancagem máxima passou de 65% para 162%.

Em 2020 esse limite era de aproximadamente 1,330 bilhão de dólares no caso da Colômbia, Costa Rica e Peru, 691 milhões de dólares para Bolívia e Equador, 666 milhões de dólares para Paraguai e Uruguai e 77 milhões de dólares para a Venezuela<sup>4</sup>. (FLAR, 2021).

Em conformidade a esse aumento, se implementou um programa de Notas de Médio Prazo. Esse programa deu ao Fundo a flexibilidade de emitir títulos com diferentes prazos, geografias, moedas e tipos de taxas. Isso facilitaria o potencial de acesso do Fundo a fontes de financiamento nos mercados financeiros internacionais. A segunda medida foi a criação de uma linha de crédito com prazo de amortização e carência mais longos para lidar com problemas no balanço de pagamentos decorrentes da pandemia, a Linha de Crédito COVID-19. Essa linha ficou disponível até 31 de dezembro de 2021, mas nenhum país a utilizou durante a pandemia (FLAR, 2022).

Em 2021, o FLAR apoiou o desembolso de crédito na linha de Liquidez ao Equador no valor de 308 milhões de dólares em outubro com o objetivo de fortalecer a estabilidade macroeconômica e financeira do país. No pedido feito pelo país, os recursos seriam utilizados para cobrir necessidades transitórias de liquidez do balanço de pagamentos em um contexto de aumento de taxa de juros no mundo no final do ano por conta do aumento da inflação. (FLAR, 2022). Em 11 de agosto de 2022, o FLAR aprovou um desembolso de 1,1 bilhão de dólares para uma operação de crédito de apoio a balanço de pagamentos, solicitado em 24 de julho pelo Banco Central da Costa Rica. As causas das dificuldades no balanço de pagamentos do país eram uma soma de problemas que vinham da pandemia, como a queda do turismo que ainda não havia se recuperado, e outros problemas que surgiram, como a guerra na Ucrânia e o aumento das taxas de juros no mundo (FLAR, 2023b).

Além disso, o Fundo também continuou funcionando como um ponto de encontro para a colaboração e difusão de conhecimento e capacitação técnica entre diferentes entidades de diferentes regiões, além dos bancos centrais, para a produção de documentos de trabalho, estatística, discussões, disseminação de informações macroeconômicas da região através de conferências, seminários, reuniões técnicas, webinários, espaços de discussões econômicas e financeiras e produção de conteúdo técnicos. O tema da pandemia esteve presente em muitos desses eventos e materiais produzidos (FLAR, 2021; FLAR, 2022; FLAR 2023b). Isso pode ter ajudado a disponibilizar conhecimento e ferramentas para os países do Fundo.

Dessa forma, pode-se notar que, apesar da gravidade da crise, o FLAR foi pouco utilizado, não chegando nem perto de usar sua capacidade máxima de empréstimo. Isso se deve a alguns fatores. Como já mencionado, o FLAR, assim como outros arranjos financeiros regionais, faz parte de uma RGSF que vem crescendo e se tornando mais volumosa e complexa. Por conseguinte, os países contaram para enfrentar a crise, além de suas reservas cambiais, com o FMI. Durante esse período,

---

<sup>4</sup> Nota-se a diminuição do limite permitido à Venezuela. Isso se deve a uma dívida do país que foi paga através de um mecanismo de compensação, ou seja, o valor devido foi subtraído do capital pago pelo país ao fundo, diminuindo, assim, os valores que a Venezuela pode pegar emprestado

os países que compõe o Fundo não realizaram acordos de swap, mas a maioria deles utilizou o FMI (MÜHLICH et al., 2022).

Da mesma forma que o FLAR, quando a pandemia começou, o FMI buscou aumentar a agilidade e a capacidade de prestar assistência para se adequar às condições específicas da pandemia. Durante esse período, o FMI disponibilizou a capacidade de empréstimo de 1 trilhão de dólares, quatro vezes mais do que durante a crise financeira mundial de 2008 (SCHILIUK et al., 2021). Ao mesmo tempo, o FMI aumentou o espaço para os tipos de financiamento que não exigem grandes condicionalidades ao empréstimo. Além disso, o FMI dobrou os limites anuais de acesso ao financiamento de emergência. Junto a isso, o conselho do FMI adotou “procedimentos de emergência de pandemia” que simplificam o processamento e a aprovação de solicitações de assistência financeira de emergência, acelerando os pedidos relacionados à COVID-19 (KINCAID et al., 2023).

A disponibilização de recursos pelo FMI aos países do FLAR está resumida no Quadro 2. Das linhas de financiamento disponíveis no FMI, as utilizadas nesse período pelos países do FLAR foram o *Rapid Financing Instrument (RFI)*, que é um dos instrumentos usados para financiamentos de emergência, o *Flexible Credit Line (FCL)*, que é uma das facilidades de crédito precaucionárias disponíveis, ambas têm um limite de pagamento entre 3 e 5 anos, e, por fim, o *Extended Fund Facility (EFF)*, que é um instrumento destinado a países com problemas estruturais no balanço de pagamentos, e seus desembolsos são condicionados à resultados vindos de reformas estruturais.

**Quadro 2 - Assistência Financeira Aprovada pelo FMI - março de 2020 a março de 2022 (milhões de dólares)**

País	Tipo de Financiamento	Valor milhões dólares	Data da aprovação
Bolívia	Rapid Financing Instrument (RFI)	\$327,00	17/04/2020
Chile	Flexible Credit Line (FCL)	\$23.930,00	29/05/2020
Colômbia	Flexible Credit Line (FCL)	\$10.748,30	01/05/2020
	Augmentation of Flexible Credit Line (FCL)	\$6.200,00	25/09/2020
Costa Rica	Rapid Financing Instrument (RFI)	\$508,00	29/04/2020
	Extended Fund Facility (EFF)	\$1.778,00	01/03/2021
Equador	Rapid Financing Instrument (RFI)	\$643,00	01/05/2020
	Extended Fund Facility (EFF)	\$6.500,00	30/09/2020
Peru	Flexible Credit Line (FCL)	\$11.000,00	28/05/2020

Fonte: elaboração própria com dados do FMI [s.d.].

Nota-se que, com exceção de Uruguai, Paraguai e Venezuela, todos os países do FLAR obtiveram financiamento de emergência do FMI após as mudanças ocorridas, predominantemente

entre abril e maio de 2020. Também pode-se notar que a adaptação do FLAR às novas condições da pandemia veio acontecer apenas em maio de 2020.

Ao analisar a utilização dessa rede pelos países que compõem algum arranjo regional durante a pandemia, Mühlich et al. (2022) percebem que o padrão de utilização desses componentes que formam a RGSF pelos países que compõe o FLAR muda durante esse período. Para explicar essa mudança, Mühlich et al. (2022, p.11-12) utilizam alguns critérios que seriam usados para os países decidirem: prontidão, condicionalidade, volume de provisão de liquidez e a estrutura de governança em relação ao grau de autonomia do FMI e a estrutura de participação dos países no processo decisório no Fundo. Por um lado, o FLAR é um Fundo autônomo em relação a outras instituições no que se refere à tomada de decisões e capacidade de empréstimo, o que contribui para uma velocidade maior no financiamento. Além disso, em sua estrutura de decisão, os países membros têm voz nas decisões, e o poder é balanceado, o que dá maior confiança aos países membros em relação as decisões do Fundo em tempos de crise por garantir menor dependência de alguma potência regional. Em relação à prontidão para o fornecimento de ajuda, o FLAR é capaz de garantir o desembolso em um curto período de tempo. Em relação à condicionalidade, não se exige condicionalidade dos países para realizar o desembolso. No entanto, a maior limitação do Fundo se apresenta no volume de liquidez que pode fornecer. Mesmo depois que o Fundo buscou se adequar às condições da pandemia, ele não era capaz de fornecer recursos suficientes para os países maiores. E pode-se notar que as mudanças feitas pelo FLAR para se adequar ao contexto da pandemia vieram depois que os seus membros menores, Equador e Bolívia, que também são os países que mais usaram o Fundo durante sua história, recorreram ao FMI no início da pandemia.

Assim, Mühlich et al. (2022, p.12) levantam a hipótese que o FMI, depois das mudanças feitas para se adequar à conjuntura da pandemia, garantindo uma maior oferta temporária de apoio não condicional e de maneira mais rápida, juntamente com sua capacidade muito superior de fornecimento de volume de recursos, superou a preferência que os países que compõe o FLAR tinham. Além disso, um dos países que recorreu ao FLAR, o Equador, teve que recorrer também até ao apoio financeiro condicional padrão oferecido pelo FMI, o *Extended Fund Facility* (EEF), o que pode indicar que a capacidade do FLAR não foi suficiente para resolver o problema que esse país enfrentou.

Em relação à Bolívia, que adota uma política de câmbio fixo, além de não ter utilizado o FLAR, o país devolveu os recursos fornecidos pelo FMI devido a mudança de governo, com a saída de Jeanine Áñez e a entrada de Luis Arce (O GLOBO, 2021). A baixa utilização da RGSF pelo país durante a pandemia pode ser explicada pela estratégia de se apoiar no uso de suas reservas internacionais, que vem diminuindo de maneira constante desde 2015 (FLAR).

Outro ponto importante que pode ajudar a explicar o baixo uso do Fundo foi o comportamento dos mercados financeiros. Apesar de na fase inicial da pandemia a venda brusca motivada pelo pânico

ter resultado em uma fuga recorde de capital dos mercados emergentes e países em desenvolvimento, e em um aperto imediato das condições financeiras globais, a duração do período de estresse foi relativamente curta. Isso se deve a alguns fatores. Um deles foi a política monetária dos países com moeda forte, que buscou a flexibilização quantitativa para apoiar suas economias através da redução das taxas de juros aumentando a liquidez de seus sistemas financeiros. Ao mesmo tempo, alguns desses países, principalmente os EUA, buscaram diminuir a escassez de liquidez no mercado internacional estabelecendo linhas de swap bilaterais com vários bancos centrais e autoridades monetárias em todo o mundo, o que ajudou a estabilizar as condições de financiamento em dólares americanos nos mercados globais. Além disso, também houve a reação dos demais entes da RGSF, como o próprio FMI, mas também os demais arranjos regionais de financiamento (SCHILIUK et al., 2021). Desta forma, a reversão da fuga de capitais pode ter permitido que os influxos de capital privado aliviassem a necessidade de uso desses recursos depois do momento mais agudo. Além disso, também pode-se notar que a conta corrente dos países acabou não sofrendo grandes choques no momento mais agudo da pandemia, graças a diminuição do nível de importação e atividade econômica, o que contribuiu para que não se criasse ou intensificasse mais uma fonte de desequilíbrio. Contudo, também pudemos notar que alguns desses países já entraram na pandemia com um grande desequilíbrio na conta corrente, principalmente Chile e Colômbia, e foram justamente esses países que tiveram maior acesso aos recursos fornecidos pelo FMI.

## **V. Considerações Finais**

Ao longo de sua história, o FLAR se mostrou um arranjo financeiro regional viável, seguro, ágil, com uma representatividade igualitária. Ele se apresentou relevante em momentos de crise como instrumento anticíclico, principalmente para os países menores, tendo uma frequência de uso maior que o FMI durante outras crises. Deixou de ser apenas um pool de reservas internacionais e expandiu na abertura de novos serviços e produtos para outras entidades da região para além dos bancos centrais, e também se tornou capaz de servir como um intermediário financeiro de crédito internacional. Essa evolução se deve a sua tentativa de se adaptar para tentar auxiliar seus membros em um contexto econômico internacional cada vez mais instável. No entanto, apesar de o FLAR ter tentado se preparar para auxiliar os países membros durante a pandemia, ele teve pouca atuação concreta.

Não obstante a pandemia do COVID-19 ter tido um grande impacto na economia mundial e gerado grandes choques econômicos, o FLAR só foi requisitado a atuar em sua função principal apenas depois dos momentos mais agudos da crise. Uma possível explicação para isso vem de diferenças do desdobramento dessa crise em relação às anteriores e dos limites do próprio Fundo. Primeiro, parte do impacto que poderia ter ocorrido via conta corrente do balanço de pagamentos foi amortecido devido à grande queda no PIB que os países do FLAR experimentaram. Segundo, a reação do mundo em relação ao processo de fuga de capitais para a segurança. Os principais fatores

responsáveis por isso foram a política monetária expansionista dos países centrais, a atuação desses países para diminuir a escassez de liquidez no mercado internacional através de acordos de swap cambiais com bancos centrais no mundo.

De acordo com Mühlich et al. (2022), apesar de haver esforços de coordenação, essa RGSF é caracterizada pela falta de coordenação de seus elementos. O FLAR em especial não estabelece relações formais com o FMI. Desta forma, o que se nota foi mais um fator, provavelmente o mais importante, que ajuda a explicar a pouca utilização do Fundo, que foi, ao invés de uma ação conjunta, a sobreposição do FMI sobre o FLAR. Ao se adequar as urgências que a crise exigia, o FMI conseguiu superar as qualidades do Fundo através de um suporte rápido, com poucas condições e muito mais volumoso.

Por sua vez, isso nos leva a outra questão que determinou o desempenho do Fundo, que é a sua maior limitação, a quantidade de recursos dos quais dispõe. Apesar de suas qualidades, o FLAR possui um volume de recursos, mesmo depois de aumentar sua capacidade de alavancagem, muito inferior ao que foi disponibilizado aos países membros durante a pandemia pelo FMI. Isso se deve ao fato de que seus países membros são todos de economias pequenas e pobres. O corpo técnico que compõe o Fundo é consciente dessa limitação e busca de forma ativa facilitar a entrada de novos membros, como através da criação da categoria de banco central associado, e da adequação e expansão de seus serviços. Desta forma, o principal desafio do Fundo é buscar a sua ampliação, principalmente através da inclusão dos países latino-americanos maiores, como Brasil e México, o que é um dos seus objetivos (FLAR, [s.d.]).

Outro desafio é buscar uma melhor coordenação com os diferentes elementos da RGSF. De acordo com Mühlich et al. (2022, p.19), o uso das forças comparativas de cada elemento em termos de volume, pontualidade e condicionalidade de modo a otimizá-los, permitiria um uso mais eficaz da rede, reduzindo custos de transação, tanto para os países tomadores de empréstimos quanto para as instituições credoras.

Além disso, como apontam Fritz e Mühlich (2012), os fundos de reservas são parte de um conjunto de formas de cooperação monetária regional que são altamente dependentes umas das outras. Ou seja, as diferentes formas de cooperação monetária, que visam a diminuição da vulnerabilidade dos países a choque externos, podem ser adotadas de forma independente, mas podem se reforçar umas as outras. Desta forma, o FLAR tem o potencial de contribuir para o avanço de uma maior cooperação nessa área entre os países através da melhoria da coordenação macroeconômica, já que estabelece um novo fórum de discussões sobre o assunto, e também através da preservação de um ambiente econômico mais equilibrado ao diminuir a volatilidade da taxa de câmbio e reduzindo efeitos deletérios que dificultam a construção de acordos entre os países.

Por fim, é preciso observar que, apesar de o Fundo ter sido pouco usado durante o pior momento da pandemia, é possível que sua existência possa ter contribuído para minimizar a

percepção de vulnerabilidade das economias de seus membros e, assim, contribuir para a normalização dos fluxos de capitais e para controle do efeito manada. Contudo, é preciso pontuar a necessidade de estudos mais aprofundados para analisar essa hipótese e para entender mais profundamente em cada país o impacto da pandemia nas economias, a reação dos governos e outros fatores que podem ter influenciado na necessidade e na estratégia de utilização do FLAR e dos outros elementos da RGSF.

### **Referências Bibliográficas:**

BATINI, Nicoletta; LI, Jiakun. The Role of IMF Financial Support in Mitigating the COVID-19 Shock. 2 de fevereiro de 2023.

CAMPIOLO, E. L.; Kubo, H. K. L.; OCHIKUBO, G. T.; BATISTA, G. Impacto da pandemia do COVID-19 no Serviço de Saúde: uma revisão de literatura. *Interamerican Journal of Medicine and Health*, 2020.

CÉSAR, Gustavo Rojas de Cerqueira. Mecanismos Regionais de Liquidez em Países em Desenvolvimento. *Revista Tempo do Mundo*, v. 4, n. 3, p. 97-152, dez. 2012. JEL: F33; F50.

CHENG, Gong et al.. IMF–RFA collaboration: motives, state of play, and way forward. *Discussion Paper Series/4 – Sp*, Número 4, outubro de 2018.

DEB, Pragyan et al. The Economic Effects of COVID-19 Containment Measures. *Open Economies Review*, 33(1–32) (2022).

DENBEE, E. JUNG, C. PATERNÒ, F. Stitching together the global financial safety net. Bank of England, *Financial Stability Paper* No. 36 – February 2016

FERNANDES, Marcelo Pereira; WEGNER, Rubia Cristina. Cooperação Financeira Regional: Uma Avaliação sobre o Fundo Latino-Americano de Reservas e o Papel do Brasil. *Geosul*, Florianópolis, v. 32, n. 65, p. 11-29, set./dez. 2017.

FLAR - Fundo Latino-Americano de Reservas. FLAR, [s.d.]. Disponível em: <https://flar.com/>. Acesso em: 13 out. 2023.

FLAR. Convenio Constitutivo. Abril de 2023 Disponível em: <https://flar.com/wp-content/uploads/2023/10/FLAR-ESP-ConvenioConstitutivo2023-V03.pdf>

FLAR. *Memoria Anual 2020*. 2021. Disponível em: [https://flar.com/wp-content/uploads/2019/05/Memoria-anual-2020\\_compressed\\_0.pdf](https://flar.com/wp-content/uploads/2019/05/Memoria-anual-2020_compressed_0.pdf)

FLAR. *Memoria Anual 2022*. 2023. Disponível em: <https://flar.com/wp-content/uploads/2023/08/Memoria-Anual-2022-2023-FLAR-1.pdf>. Acesso em 13 de outubro de 2023.

FLAR. *Reporte Anual 2019*. 2020. Disponível em: <https://flar.com/wp-content/uploads/2019/05/Reporte-anual-2019-FLAR-Final-2.pdf>. Acesso em 13 de outubro de 2023.

FMI. *Serving Member Countries IMF Financing And Debt Service Relief*. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/COVID-Lending-Tracker>. Acesso em: 01/11/2023.

- FRITZ, Barbara; & MÜHLICH, Laurissa. *Varieties of Regional Monetary Cooperation in Developing Areas and their Potential To Reduce Volatility*. HTW Workshop "Regional Integration for Development", Berlin, 21/11/2012.
- GALLAGHER, Kevin P.; GAO, Haihong (ed.) *Bulding back a better global financial safety net*. Global Development Policy Center, Boston University, April 2021.
- HARVARD ATLAS OF ECONOMIC COMPLEXITY. Explorar Página do Atlas CID. [s.d.]. Disponível em: <https://atlas.cid.harvard.edu/explore>. Acesso em 17/11/2023
- KINCAID, G. Russell; COHEN-SETTON, Jérémie; LI, Jiakun. *Operational Aspects of IMF Emergency Financing in Response to the COVID-19 Pandemic*. International Monetary Fund BP/23-01/02. EO Background Paper. Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund. 2023.
- MORALES, Juan Antonio. Bolivia en la Historia del FLAR. In: PERRY, Guillermo (Ed.). *Construyendo un Fondo Latinoamericano de Reservas: Los 35 Años del FLAR*. Bogotá, Colombia: Editora, 2014, p. 223-232.
- MORÓN P., Eduardo A. El FLAR como herramienta para macroeconómica: La estabilidad macroeconómica de la región. In: *Construyendo un Fondo Latinoamericano de Reservas - Los 35 Años del FLAR*. Bogotá, Colombia: Amaral Editores SAS, 2014. p. 215-222.
- MÜHLICH, Laurissa; FRITZ, Barbara; KRING, William N. No One Left Behind? Assessing the Global Financial Safety Net Performance During COVID-19. *Journal of Globalization and Development*, v. 13, n. 1, p. 123-147, jun. 2022.
- O GLOBO. Bolívia devolve ao FMI empréstimo de US\$ 327 milhões concedido durante governo interino 2021. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/mundo/bolivia-devolve-ao-fmi-emprestimo-de-us-327-milhoes-concedido-durante-governo-interino-24889666>. Acesso em 03/11/2023
- OCAMPO, J. A. & TITELMAN, D. Rethinking Development in Latin America. *Journal of Human Development and Capabilities*, 10.1080/19452829.2023.2264005. 2023.
- OCAMPO, José Antonio. El FLAR y su papel en la arquitectura financiera regional e internacional. In: PERRY, Guillermo (ed.). *Construyendo un Fondo Latinoamericano de Reservas: Los 35 Años del FLAR*. Bogotá, Colombia: Primera edición, diciembre de 2014. p. 153-172.
- OCAMPO, José Antonio. La cooperación financiera regional: experiencias y desafíos. In: OCAMPO, Jose Antonio (Org.). *Cooperación financiera regional*. Santiago de Chile: CEPAL, sep. 2006, p. 13- 55
- OZILI, Peterson K.; ARUN, Thankom G. Spillover of COVID-19: impact on the Global Economy. 2022.
- PARK, Yung Chul. Integración financiera regional en Asia oriental: desafíos y perspectivas. In: OCAMPO, José Antonio (Org.). *Cooperación financiera regional*. Santiago de Chile, setembro de 2006. p. 203-240.
- SCHILIUK, Graciela et al. Regional responses to the Covid-19 crisis: a comparative study from economic, policy, and institutional perspectives. 2021. *Discussion Paper Series/18*. 6a Circuit de la Foire Internationale, L-1347 Luxemburgo: Mecanismo Europeu de Estabilidade (ESM). Disponível em: <https://www.esm.europa.eu/publications/regional-responses-covid-19-crisis-comparative-study-economic-policy-and-institutional>



SEVERO, Luciano Wexell. Antecedentes de la integración financiera en América Latina y avances en el ámbito del Mercosur. *Cuadernos Americanos*, v. 176, n. 2, p. 125-145, 2021. ISSN 0185-156X

SOUSA-SANTOS, Elson Rodrigo de. As políticas de integração sulamericana e a cooperação financeira. *Revista Economia & Tecnologia*, v. 9, n. 2, p. 31-41, abr./jun. 2013.

URRUTIA, Miguel. Breve historia del FLAR. In: ROJAS-SUAREZ, Liliana. *Crisis Financieras en América Latina: lecciones aprendidas y retos pendientes*. 2014. Capítulo 4, p. 195-201.

VELARDE, Julio. El FLAR y su papel en la arquitectura financiera regional e internacional. In: PERRY, Guillermo (Ed.). *Construyendo un Fondo Latinoamericano de Reservas: Los 35 Años del FLAR*. Bogotá, Colombia: Editora, 2014, p. 141-152.