



Para promover o desenvolvimento financeiro na América Latina e Caribe

[Anna Ivanova](#)

18 de novembro de 2015

Nos últimos anos, os países da América Latina e Caribe envidaram consideráveis esforços para desenvolver seus sistemas financeiros. Contudo, a região ainda fica atrás de seus pares nos mercados emergentes, sobretudo no tocante ao desenvolvimento dos mercados financeiros.

Nosso novo [estudo](#) examina a situação atual do desenvolvimento financeiro na América Latina, além das implicações do maior desenvolvimento para o potencial de crescimento e estabilidade. De nossa perspectiva atual, avanços no desenvolvimento financeiro provavelmente trariam benefícios para a região, desde que houvesse regulação suficiente para evitar excessos.

Como medir o desenvolvimento financeiro

É difícil medir o desenvolvimento financeiro. Com o avanço da globalização, indicadores tradicionais como a capitalização de mercado (o valor das ações em circulação ao seu preço atual como porcentagem do PIB) e a relação entre o crédito privado e o PIB são demasiado limitados para capturar toda a gama de atividades do setor financeiro.

A fim de melhor refletir as diversas facetas do desenvolvimento financeiro, usamos um [novo índice](#) abrangente e de bases amplas desenvolvido pelo FMI, com algumas modificações. Esse índice contém dois componentes principais: as instituições financeiras e os mercados financeiros, cada um subdividido em subcomponentes de acesso, profundidade e eficiência.

Como a região está posicionada?

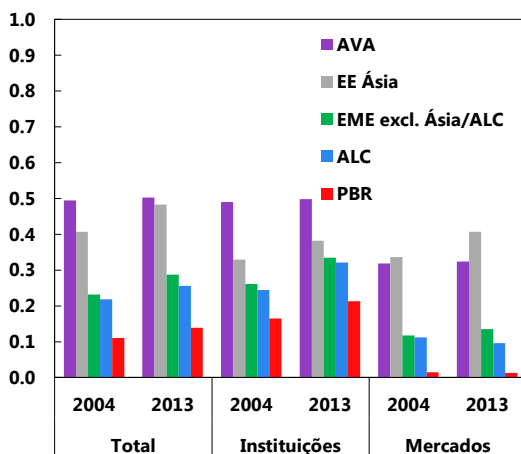
No geral, os países latino-americanos ficam atrás dos outros mercados emergentes no tocante ao desenvolvimento financeiro, mas esses resultados variam por componente. A América Latina alcança uma pontuação mais alta em termos de instituições financeiras do que de mercados. Ela se sobressai, em especial, no acesso às instituições financeiras, o que reflete os vigorosos esforços em matéria de políticas de inclusão, que ampliaram as redes bancárias e de caixas eletrônicos. Mesmo assim, a região exibe resultados piores quando se trata da profundidade e eficiência das instituições financeiras, assim como de todos os componentes do mercado em comparação com outras regiões de mercados emergentes. Ademais, o desenvolvimento financeiro varia muito de país para país. Chile e Brasil, seguidos por Peru, Colômbia e México, aparecem no topo da lista. Nicarágua, República Dominicana e Paraguai apresentam uma pontuação baixa no índice.

Brechas remanescentes no desenvolvimento financeiro

As brechas no desenvolvimento financeiro — o desvio do índice de desenvolvimento financeiro em relação a um prognóstico baseado nos fundamentos da economia, como a renda per capita, o tamanho do governo e a estabilidade macroeconômica — podem ajudar a identificar o desenvolvimento acima ou abaixo do potencial em cada país latino-americano em comparação com outros países com fundamentos semelhantes. Essas brechas sugerem que, no caso da maior parte dos países da América Latina, o estágio atual de desenvolvimento financeiro não está inteiramente alinhado com os respectivos fundamentos macroeconômicos (Gráfico 1).

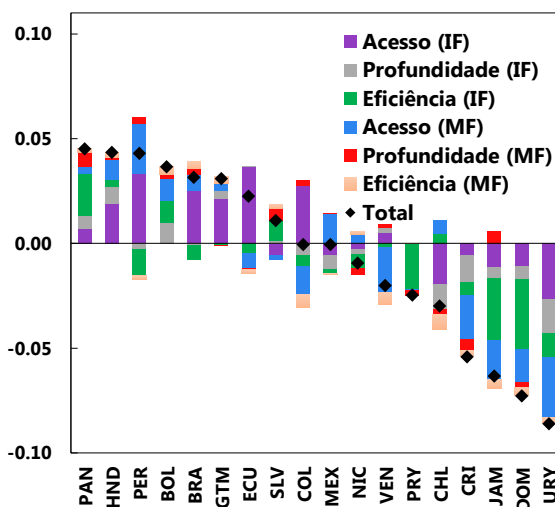
As brechas negativas mais comuns estão relacionadas à eficiência e profundidade institucionais e ao acesso e eficiência dos mercados. Essas brechas podem refletir uma variedade de fatores: por exemplo, sistemas financeiros que passaram por crises recentes ainda podem estar se recuperando (como no caso da República Dominicana), ou talvez as brechas sejam reflexo de distorções, como um quadro deficiente para a obtenção e execução de garantias (como no caso do Peru). Já as brechas positivas poderiam refletir excessos ou ineficiências (por exemplo, o uso de taxas de juros e quotas de crédito administradas pelo governo para certos setores na Bolívia ou a rápida expansão do crédito impulsionada pelo consumo em Honduras).

Gráfico 1. Desenvolvimento financeiro por região e brechas no desenvolvimento financeiro



Fonte: Cálculos do corpo técnico do FMI.

Obs.: AVA = economias avançadas; EE Ásia = economias emergentes da Ásia; EME excl. Ásia/ALC = economias de mercados emergentes fora da Ásia e América Latina e Caribe; ALC = América Latina e Caribe; PBR = países de baixa renda.



Fonte: Cálculos do corpo técnico do FMI.

Obs.: IF = instituições financeiras; MF = mercados

Ganhos em potencial

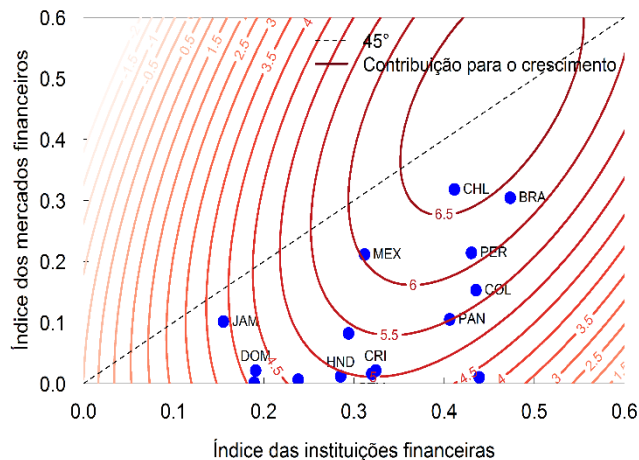
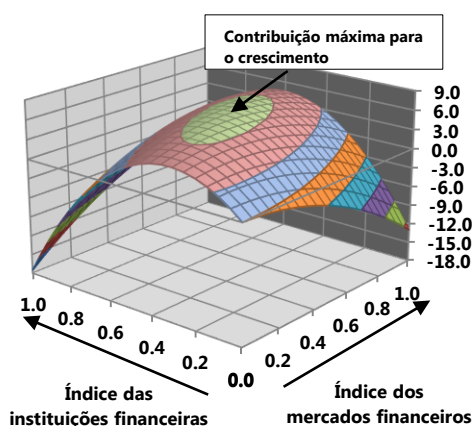
Contudo, as brechas no desenvolvimento financeiro não elucidam a questão do nível ideal de desenvolvimento financeiro em termos de crescimento e estabilidade. Para explorar essa questão, examinamos as relações entre desenvolvimento financeiro e crescimento e entre desenvolvimento financeiro e estabilidade. Constatamos que essas relações são não lineares. Em outras palavras, os benefícios do desenvolvimento financeiro aumentam nos estágios iniciais do desenvolvimento, na medida em que os recursos estão sendo canalizados cada vez mais para usos produtivos. Contudo, existe um ponto de inflexão em que os benefícios do crescimento positivo começam a diminuir. De maneira análoga, nos estágios iniciais, o desenvolvimento financeiro pode ajudar a reduzir a instabilidade, por exemplo, por meio de serviços de seguro, mas esses benefícios também começam a diminuir após um certo ponto.

Os pontos de inflexão provavelmente refletem o fato de que os grandes sistemas financeiros podem desviar recursos das atividades produtivas, ao passo que excessos por parte das instituições financeiras no endividamento e na assunção de riscos podem acarretar um aumento da instabilidade e uma redução do crescimento de longo prazo. De fato, a relação invertida em forma de U com o crescimento é impulsionada pela profundidade das instituições financeiras ou por um indicador do seu tamanho. Por outro lado, o acesso e a eficiência geram um aumento inequívoco dos benefícios para o crescimento, embora haja a possibilidade de custos em termos de estabilidade, pois a diminuição da lucratividade dos bancos pode estimular a assunção de riscos.

Por último, o desenvolvimento exagerado dos mercados nos estágios iniciais de desenvolvimento institucional pode ter implicações negativas para a estabilidade. Um motivo poderia ser o aumento da volatilidade nos mercados, que predomina quando as instituições financeiras não são sólidas o bastante para ajudar na proteção contra choques. Contudo, considerando níveis semelhantes de desenvolvimento, as instituições e mercados são complementares em termos de crescimento e estabilidade.

A maioria dos países da América Latina e Caribe ainda não alcançou os níveis de desenvolvimento institucional e dos mercados que geram benefícios máximos em matéria de crescimento e estabilidade (Gráfico 2). Brasil e Chile estão mais próximos de colher esses benefícios, ao passo que República Dominicana, Paraguai e Honduras estão defasados.

Gráfico 2. Instituições financeiras e desenvolvimento dos mercados, e crescimento econômico



Fonte: Cálculos do corpo técnico do FMI.

Obs.: A superfície mostra o efeito previsto sobre o crescimento para cada nível dos índices, mantendo fixos outros conjuntos de controles.

Próximas etapas

Os países devem explorar políticas adaptadas às suas próprias circunstâncias e que tenham como objetivo eliminar as distorções no curto prazo, quando é difícil alterar os fundamentos macroeconômicos.

- Nesse sentido, seria prioritário identificar e solucionar possíveis distorções por trás das brechas negativas do desenvolvimento financeiro. Por exemplo, essas brechas poderiam refletir deficiências nos quadros institucional e jurídico em termos de direitos de propriedade e garantias, ou ineficiências dos tribunais ou dos sistemas de informação de crédito.
- Por sua vez, também seria importante identificar e solucionar possíveis excessos ou ineficiências por trás das brechas positivas. Caso sejam identificados excessos, convém tomar medidas para reforçar a supervisão e/ou fortalecer os quadros de política macroprudencial.

No prazo mais longo, à medida que os fundamentos continuem a evoluir, os países latino-americanos poderiam se beneficiar do maior desenvolvimento financeiro em termos de crescimento e estabilidade, desde que houvesse regulação suficiente para evitar excessos. No entanto, esse processo deverá ser gradual e iterativo, com o aumento da renda apoiando o desenvolvimento financeiro e vice-versa. Nesse processo, deve-se ter cuidado para não promover um desenvolvimento excessivo dos mercados quando as instituições financeiras forem subdesenvolvidas.



Anna Ivanova é a chefe da missão para a Guatemala, no Departamento do Hemisfério Ocidental do FMI. Antes, foi economista sênior encarregada da Costa Rica, Alemanha e Holanda e economista no Departamento de Finanças Públicas e no Departamento do Oriente Médio e Ásia Central do FMI. Além disso, trabalhou como física no Instituto para Problemas Nucleares da Bielorrússia. Publicou vários estudos nas áreas de política fiscal, função das instituições financeiras internacionais e conta corrente e crescimento. Doutorou-se em economia pela Universidade de Wisconsin-Madison (EUA) e concluiu dois mestrados: em desenvolvimento econômico, pela Universidade Vanderbilt (EUA), e em física nuclear, pela Universidade Estatal da Bielorrússia.