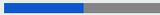


# Benefits and Risks of Financial Globalization: Challenges for Developing Countries

Autor: Sergio L. Schmukler



BRI0024 - Economia Internacional II: Sistema Monetário e Financeiro Internacional

André Souto (NºUSP: 10720350)  
Isabela Silva (NºUSP: 10685977)  
Nara Anastacio (NºUSP: 10685935)  
Victor Marques (NºUSP: 10372363)

# Sumário



1. **Introdução**
2. Globalização financeira: desenvolvimentos mais recentes e principais agentes.
3. Globalização Financeira e o Desenvolvimento do Setor Financeiro
4. Riscos da Globalização Financeira
5. Opções de políticas.
6. Conclusão e Implicações Políticas

# 1. Introdução

---

## Sobre o artigo:

O artigo de 2004 discute os benefícios e riscos que a globalização financeira pode trazer para os países em desenvolvimento. Como os grandes benefícios em relação ao desenvolvimento do sistema financeiro e os riscos de crises e contágio. O artigo também aponta os possíveis efeitos da globalização financeira a longo prazo e curto prazo. Assim como, quais são as implicações políticas desse processo.

**Tenha acesso ao artigo  
na íntegra:**



# 1. Introdução

---

## Sobre o autor:

Sergio Schmukler é o Lead Economist do Grupo de Pesquisa em Desenvolvimento do Banco Mundial. Sua área de pesquisa é a de Finanças Internacionais e Mercados e Instituições Financeiras Internacionais. Ele é Ph.D. em Economia pela Universidade da Califórnia e professor da Columbia University.



Sergio Schmukler

# 1. Introdução

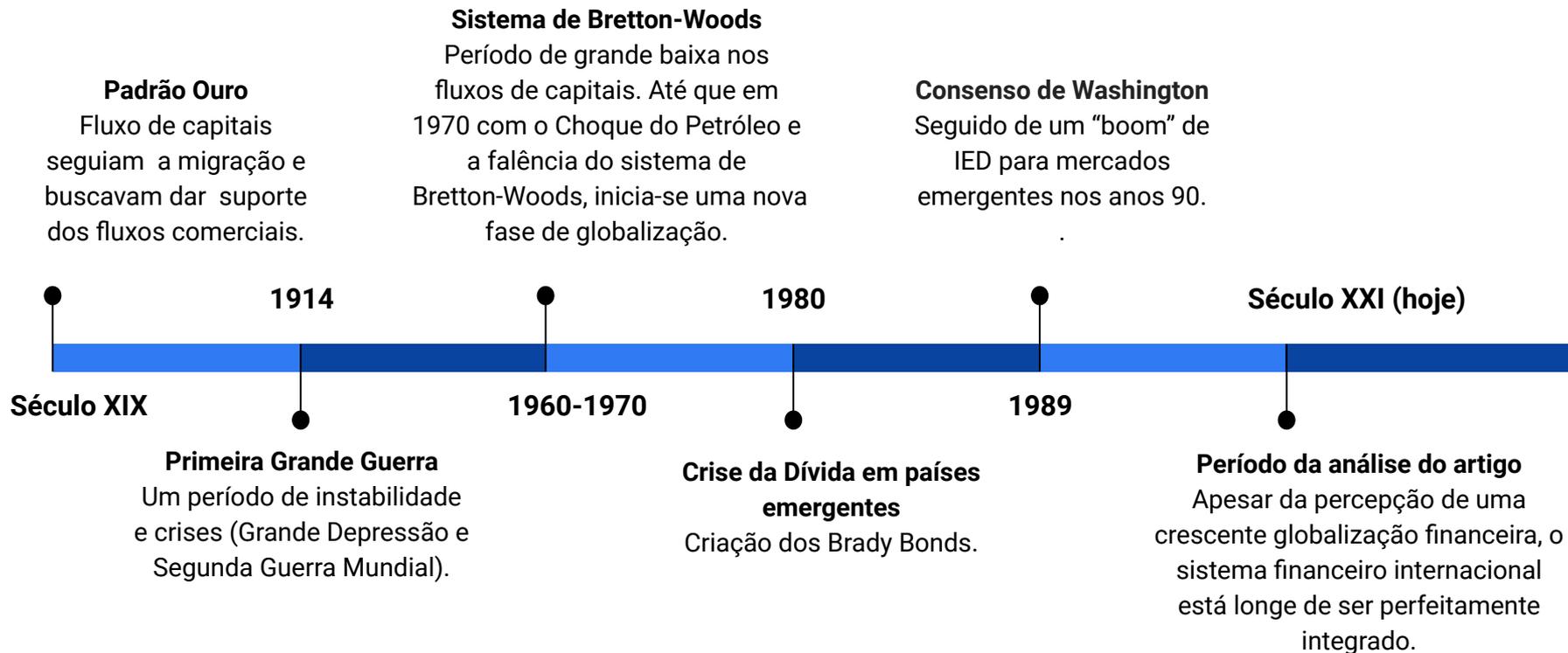
---

**Globalização financeira é a integração do sistema financeiro local de um país com os mercados e instituições internacionais.**

- Exige que os governos liberalizem o setor financeiro doméstico e a balança de capitais.
- Ocorre quando as economias liberalizadas experimentam um aumento no movimento de capitais entre países e um uso generalizado de intermediários financeiros internacionais.



# 1. Introdução



# Sumário



1. Introdução
2. **Globalização financeira: desenvolvimentos mais recentes e principais agentes.**
3. Globalização Financeira e o Desenvolvimento do Setor Financeiro
4. Riscos da Globalização Financeira
5. Opções de políticas.
6. Conclusão e Implicações Políticas

## 2. Globalização financeira: desenvolvimentos mais recentes e principais agentes



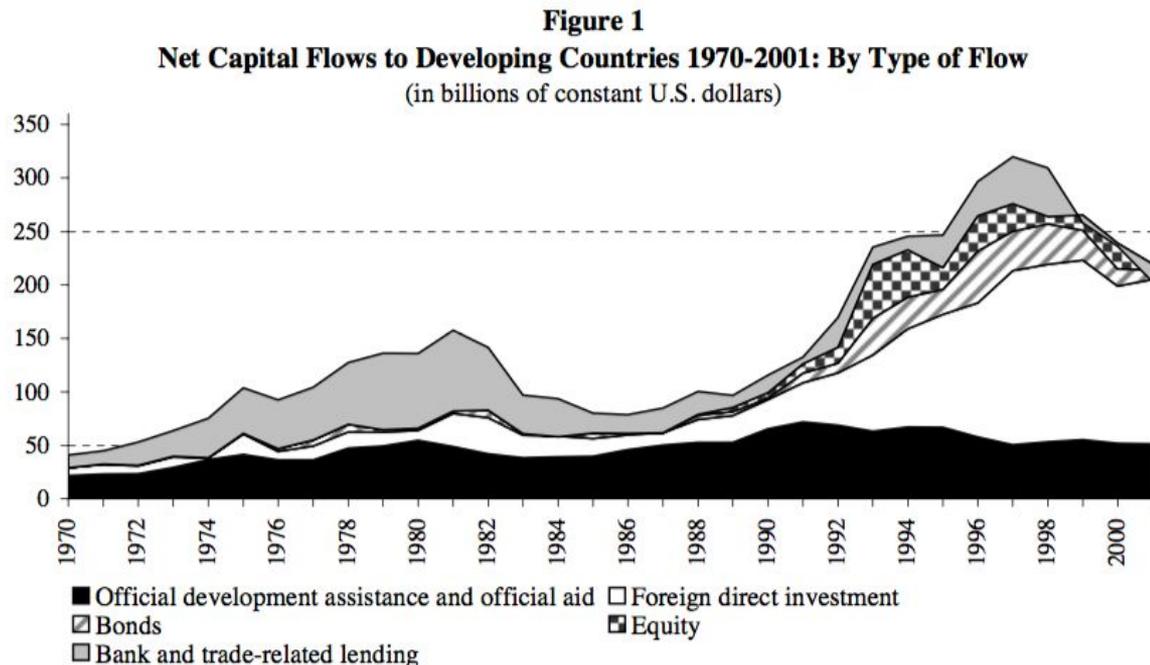
Últimos desenvolvimentos mais importantes na globalização financeira:

1. Nova natureza dos fluxos de capital
2. Crescente uso de intermediários financeiros internacionais

# 2.1 Últimos desenvolvimentos na globalização financeira

## Nova natureza dos fluxos de capital:

- Os fluxos de capital líquido para as economias emergentes aumentaram acentuadamente desde os anos 1970
- **Mudança na composição geral:** diminuição da importância dos official flows (fluxos oficiais) e os fluxos de capital privado como a principal fonte de capital para um grande número de economias emergentes
- **Mudança na composição dos fluxos de capital privado:** crescimento dos investimentos estrangeiros diretos (IEDs) ao longo dos anos 90.



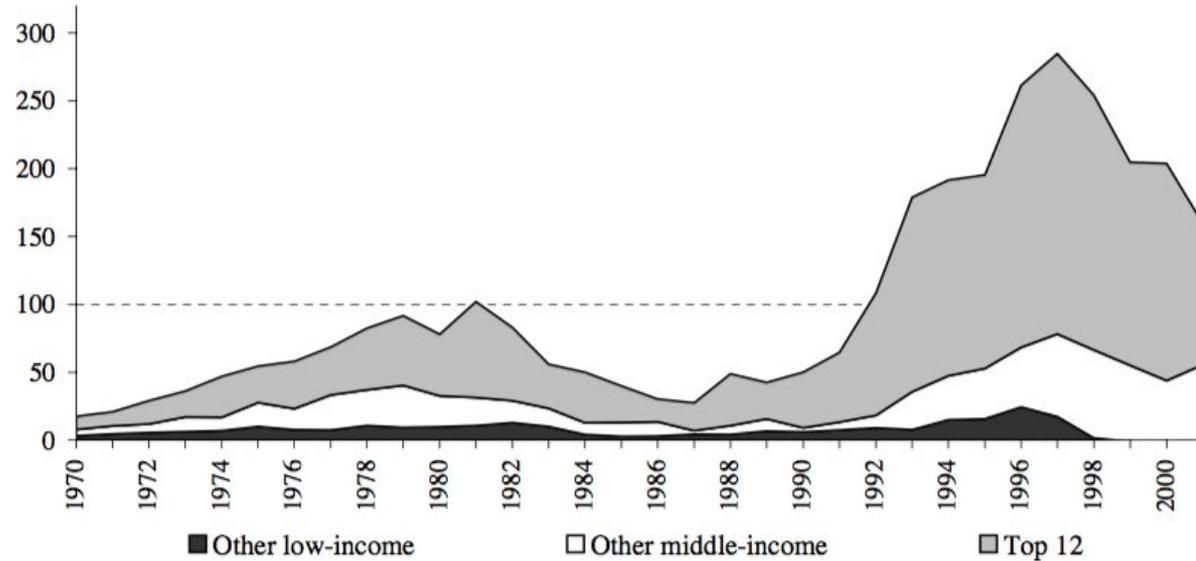
Fonte: World Bank, World Development Indicators 2003 (WDI)

# 2.1 Últimos desenvolvimentos na globalização financeira

Declínio abrupto dos fluxos de capital para os mercados emergentes após as crises asiática e russa de 1997-98 e a crise argentina em 2001.

**Distribuição desigual dos fluxos de capital:** O capital privado não flui para todos os países igualmente (Os 12 principais países em desenvolvimento e maiores receptores são: China, Brasil, México, Coreia do Sul, Argentina, Malásia, Chile, Índia, Federação Russa, Tailândia, Turquia e África do Sul). E esses foram os que tiveram o crescimento mais rápido dos fluxos de capital privado durante os anos 90. A parte dos fluxos recebidas pelos países de baixa e média renda diminuiu ao longo do tempo.

**Net Private Capital Flows to Developing Countries 1970-2001: By Receiving Country**  
(in billions of constant U.S. dollars)



Fonte: World Bank, World Development Indicators 2003 (WDI)

# 2.1 Últimos desenvolvimentos na globalização financeira

Crescente uso de intermediários financeiros internacionais (internacionalização de serviços financeiros):

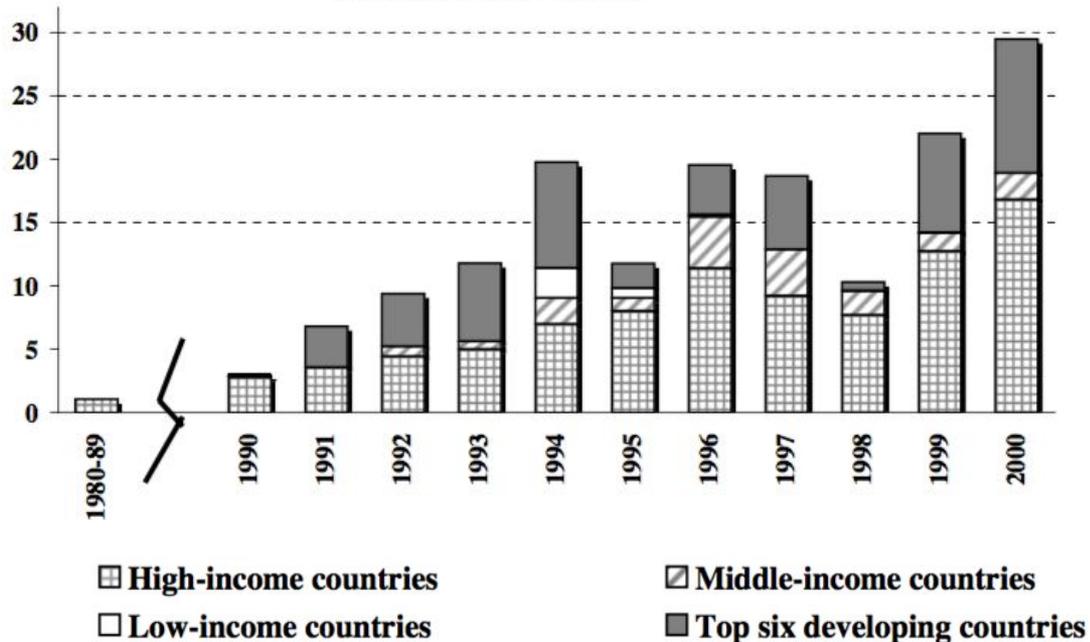
1. Presença crescente de intermediários financeiros internacionais (ex. bancos estrangeiros)
2. Uso de intermediários financeiros internacionais por mutuários e investidores locais (negociação de ações locais em bolsas de valores mundiais)

→ Empresas de países em desenvolvimento participam ativamente dos mercados de ações dos EUA desde o início dos anos 90

→ Os seis principais países de renda média com maior participação capturam a maior parte da atividade entre os países de renda média

**Figure 2**  
**Internationalization of Emerging Stock Markets**  
**Capital Raised by Companies in ADRs**  
(in billions of U.S. dollars)

Fonte:  
Bank of  
New York

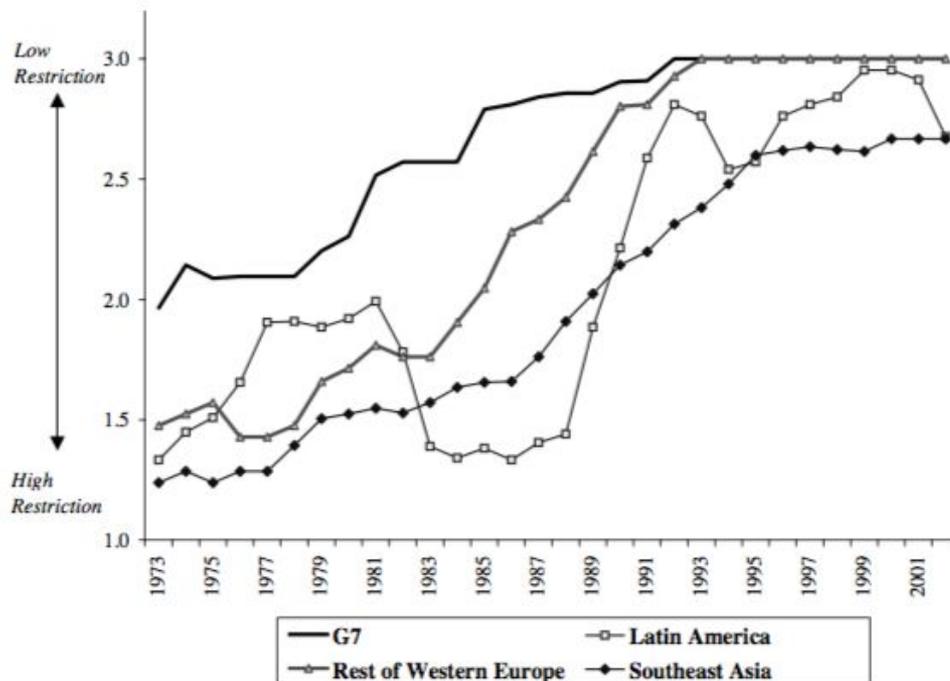


## 2.2 Principais agentes

### Governos

- Permitem a globalização **liberalizando restrições no setor financeiro doméstico e na conta de capital da balança de pagamentos.**
- Costumavam restringir a alocação de crédito por meio de controles de preços e quantidades, além da imposição de restrições aos movimentos de capitais entre países.
- Entretanto, ao longo do tempo, **essas restrições foram caindo** (períodos em que a linha do índice de liberalização cresce).
- Ainda assim, tem períodos em **as restrições foram reimpostas.** Como após a crise da dívida de 1982 e após a crise argentina na América Latina.

Figure 3  
Financial Liberalization in Developed and Developing Countries  
(Index)



Fonte: Kaminsky and Schmukler (2002)

## 2.2 Principais agentes



### **Tomadores de empréstimo (ou mutuários) e Investidores**

Ao tomar empréstimos no exterior, empresas e indivíduos podem relaxar suas restrições financeiras para facilitar o consumo e o investimento. Assim como, as empresas podem expandir suas alternativas de financiamento, levantando fundos através de emissões de títulos e ações nos mercados internacionais, reduzindo assim o custo de capital, expandindo sua base de investidores e aumentando a liquidez (os investidores internacionais aproveitaram a globalização financeira para obter diversificação de risco entre países.)

### **Instituições Financeiras**

Papel das mudanças no nível global e mudanças nos países desenvolvidos e em desenvolvimento. Em nível global, os ganhos em tecnologia da informação diminuíram a importância da geografia, permitindo que as empresas internacionais atendam a vários mercados a partir de um único local.

# Sumário



1. Introdução
2. Globalização financeira: desenvolvimentos mais recentes e principais agentes.
3. **Globalização Financeira e o Desenvolvimento do Setor Financeiro**
4. Riscos da Globalização Financeira
5. Opções de políticas.
6. Conclusão e Implicações Políticas

### 3. Globalização Financeira e o Desenvolvimento do Setor Financeiro

→ A Globalização Financeira pode levar ao desenvolvimento do sistema financeiro como um todo de um país.

Existe dois principais canais que possibilitam a melhoria do sistema financeiro:

01

**Aumento da  
disponibilidade de  
fundos**

02

**Melhorias nas estruturas  
financeiras**

## 3.1 Aumento da disponibilidade de fundos

---

Em um Mundo financeiramente integrado, fundos podem fluir livremente, indo de países que têm excesso de fundos para países em que o produto marginal do capital é maior.

Este fluxo de capital é importante para o desenvolvimento financeiro do país, pois isso significa que novas fontes de fundos estão disponíveis e portanto mais capital também.

Novas fontes de fundos significa que os tomadores de empréstimo agora não dependem mais apenas de fundos domésticos, eles também podem pedir emprestado de países que estão dispostos a investir em ativos domésticos.

## 3.1 Aumento da disponibilidade de fundos



A disponibilidade  
de mais capital



Economias em  
desenvolvimento



Fortalecimento dos  
Mercados de Títulos e  
Serviços Financeiros  
Locais



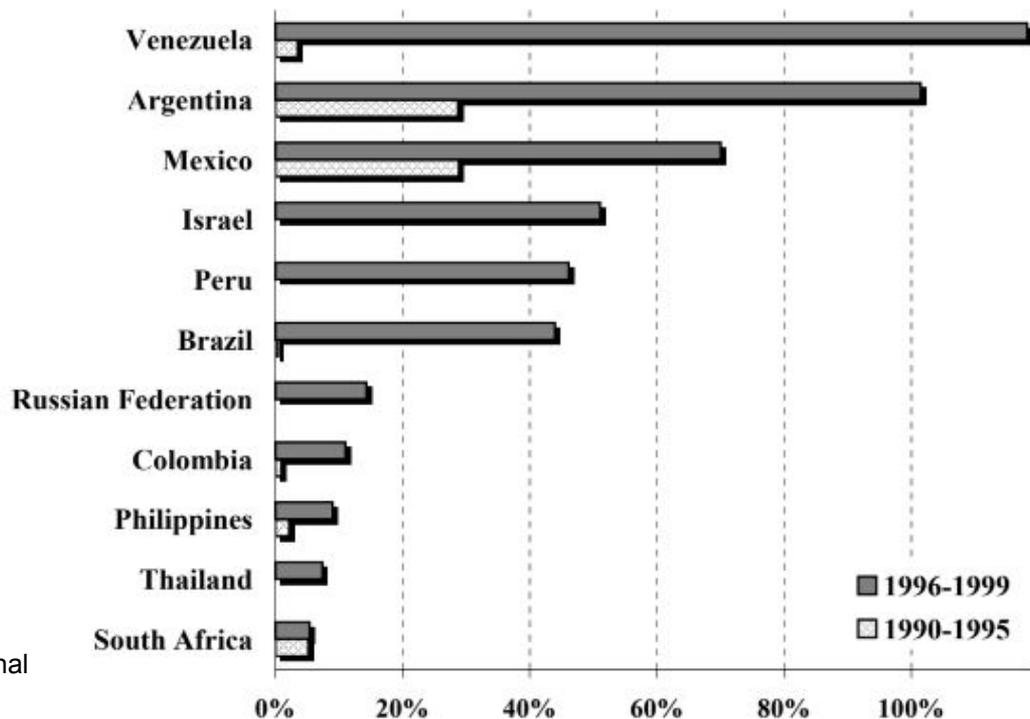
## 3.1 Aumento da disponibilidade de fundos

Mas isso não significa que todas as instituições domésticas se tornaram mais importantes.

Tomadores de empréstimos e Investidores podem usar intermediários financeiros internacionais, como Bancos e Bolsas de Valores, para conduzirem suas transações.

Source: Bank of New York (for ADRs) and International Financial Corporation Emerging Markets Fact Book

**Figure 4**  
Share of Trading in International Markets to Local Markets in Selected Countries  
(in percent)



## 3.2 Melhoria da Infraestrutura Financeira



- A Globalização Financeira pode melhorar a infraestrutura financeira do país.
- Uma melhora do Setor de Infraestrutura significa que tomadores e credores de empréstimos negociam em um sistema financeiro que proporciona um ambiente mais transparente, competitivo e eficiente.
- Desta forma, problemas com informação assimétrica, como Risco Moral e Seleção Adversa, são Minimizados e o crédito é Maximizado.

## 3.2 Melhoria da Infraestrutura Financeira

- Existe várias maneiras pelas quais a Globalização Financeira pode levar a uma melhoria da Infraestrutura Financeira Doméstica:

A Adoção de padrões internacionais para demonstrações financeiras das empresas pode aumentar a transparência.

A introdução de intermediários financeiros internacionais leva o setor financeiro para fronteiras internacionais

Entrada de Bancos Internacionais, os quais são menos propensos a sofrer com choques domésticos já que possuem um portfólio muito diversificados, composto por ativos de diferentes países

# Sumário



1. Introdução
2. Globalização financeira: desenvolvimentos mais recentes e principais agentes.
3. Globalização Financeira e o Desenvolvimento do Setor Financeiro
4. **Riscos da Globalização Financeira**
5. Opções de políticas.
6. Conclusão e Implicações Políticas

## 4. Riscos da Globalização Financeira

1

Quando um país liberaliza seu sistema financeiro ele fica sujeito à disciplina de mercado tanto dos investidores domésticos como também dos investidores estrangeiros.

2

A Globalização pode levar à crises decorrentes das imperfeições no mercado financeiro internacional.

3

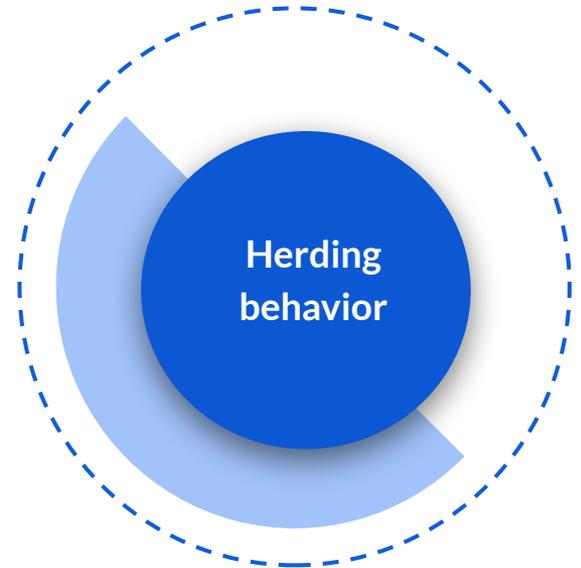
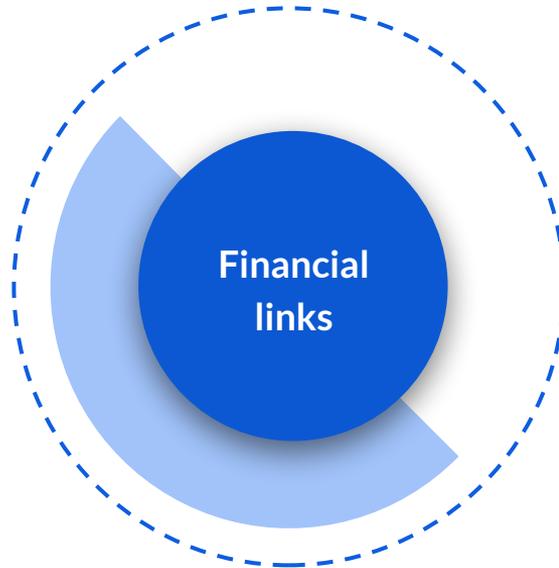
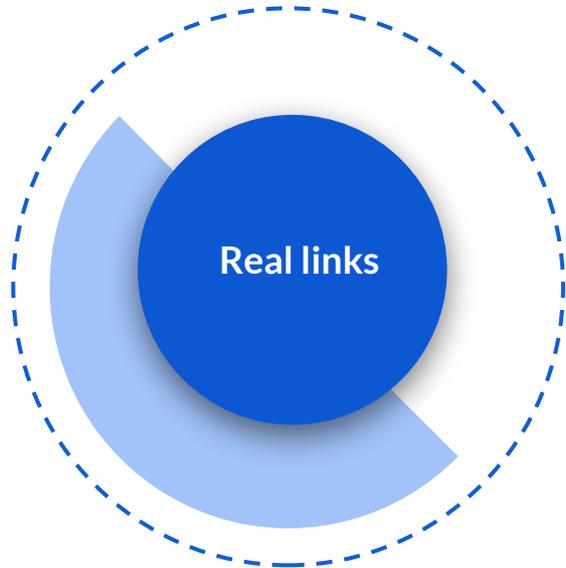
A Globalização pode levar a crises devido a Importância de Fatores Externos, mesmo em países com uma sólida base e na ausência de imperfeições no mercado de capitais internacional.

4

A Globalização pode levar a crise por meio de Contágio, ou seja, choques que são transmitidos entre os países.

# 4. Riscos da Globalização Financeira

→ São Três as formas de Contágio:



# Efeito Líquido da Globalização Financeira

---

- Apesar de crises serem associadas a liberalização financeira, as evidências sugerem que elas são bem mais complexas. Elas possuem uma série de possíveis causas, muitos delas associadas a fatores domésticos.
- A história mostra que crises estão presente há muito tempo no mercado financeiro, mesmo em períodos sem integração econômica. Mas uma coisa é certa, a liberalização aumenta a vulnerabilidade de um país a estas crises.
- Crises afetam de forma desproporcional diferentes economias, tendo seus efeitos mais fortes em países mais pobres, podendo levar a queda do número de empregos, a aumento da inflação, mudança nos preços relativos e corte dos gastos públicos.

# Efeito Líquido da Globalização Financeira



O link entre Globalização e Crises, como também o efeito de Contágio são variáveis importantes o suficiente para sobrepor os benefícios da Globalização ?

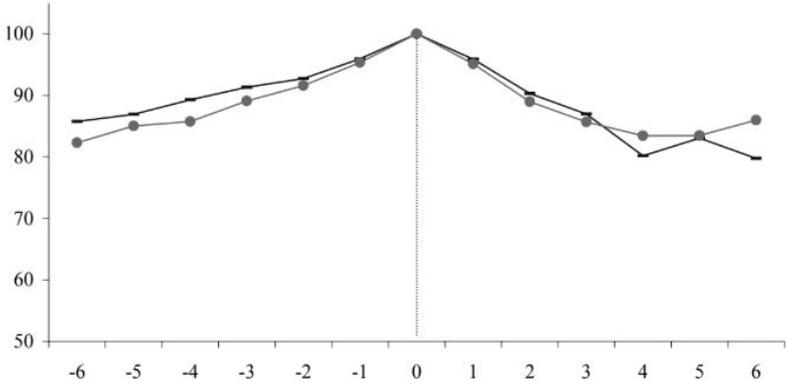
- Ainda há poucas evidências, mas até agora percebe-se que países com economia aberta são mais voláteis e sofrem mais com as crises.
- As evidências sugerem que em longo prazo esta volatilidade diminui, provavelmente devido ao desenvolvimento do setor financeiro.
- As evidências também apontam que episódios de crise são eventos particulares. Ocorrendo, principalmente, logo após a liberalização.

# Efeito Líquido da Globalização Financeira

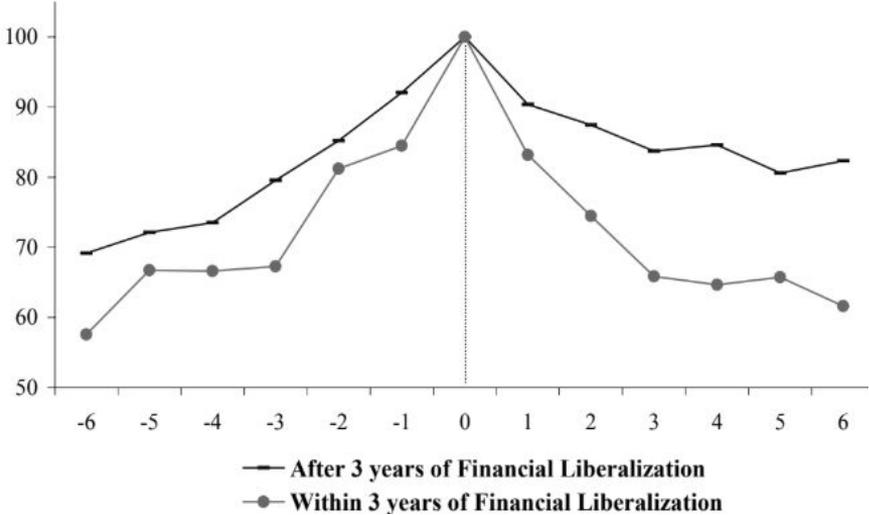


Figure 5  
Average Boom-Bust Cycles and Financial Liberalization

Industrialized Countries



Developing Countries



Source: Kaminsky and Schmukler (2002)

# Sumário



1. Introdução
2. Globalização financeira: desenvolvimentos mais recentes e principais agentes.
3. Globalização Financeira e o Desenvolvimento do Setor Financeiro
4. Riscos da Globalização Financeira
5. **Opções de políticas.**
6. Conclusão e Implicações Políticas

## 5. Opções de políticas



- Como, então, maximizar benefícios e diminuir os riscos da integração do sistema financeiro ao global? Quais as políticas possíveis?

# 5. Opções de políticas

01

Intervenção como Raiz das Crises

- Sistema financeiro internacional mais eficiente e desenvolvido que os nacionais (países em desenvolvimento)
- "Looting" ou Falência afim de Lucro (AKERLOF e ROMER, 1993)

02

Restrição de Fluxos de Capital

- Imperfeição e anomalias do SFI punem países abertos ao sistema em graus variantes
- Controle da entrada de capital para moderar ciclos de Explosão-Queda (STIGLITZ, 1999)
- Política fiscal contra-cíclica e controle da volatilidade do capital (OCAMPO, 2002)

03

Gestão de Riscos

- Setor financeiro domésticos fracos abertos a grandes fluxos de capitais como potencialmente problemático
- Regulação e supervisão do setor financeiro doméstico
- Política contra-cíclica; Controle de liquidez e depósito compulsório; Disciplina de mercado

## 5. Opções de políticas



- Problema: menor flexibilidade para *policy making* com intensificação da globalização e dificuldade de execução de intervenção no setor financeiro. Três instrumentos possíveis:
- **Controle de Capital:** polêmico e inconclusivo quanto à eficácia;
  - **Gestão de Riscos**
  - **Regime cambial e Política monetária**

# 5.1. Gestão de Riscos



- Regular e supervisionar capitais nacionais e financeiros sem distinção;
  - Estabilidade do setor financeiro como atenuante de efeitos de crises em potencial;
- Garantir abastecimento de bancos com provisões contra *defaults*;
- Transparência (divulgação de demonstrações) e regras claras de governança do mercado;
  - Disciplina de mercado;
  - Atração de financiamento externo;

# 5.1. Gestão de Riscos



## Melhor capacidade de lidar e administrar crises:

- I) Setores financeiros são mais flexíveis a choques externos e mais capazes de tomar medidas corretivas;
- II) Setor bancário de alta solvência possui espaço para aumento das taxas de juros afim de evitar ataques especulativos a moeda;
- III) Extensa reserva de divisas estrangeiras e facilidade de liquidez pode evitar ou mitigar os efeitos de *bank runs*;

## 5.2. Regime Cambial e Política Monetária

- Trindade Impossível:



- Câmbio Fixo: Reduz o custo das transações e o risco associado ao câmbio | Impede política monetária independente e ;
- Câmbio Flutuante: Permite adaptação do câmbio e juros para contornar recessões

## 5.2. Regime Cambial e Política Monetária

---

- Em um contexto de setor financeiro integrado internacionalmente, países *de facto* preferem (ou são forçados a) abrir mão de uma política monetária independente, mesmo que declarem câmbio flexível. (CALVO e REINHART, 2002)
  - Dívidas em divisa estrangeira;
  - Falta de credibilidade;
  - *Pass-through*;
- Foco de países emergentes: Regime de Câmbio ou Instituições Fiscais/Financeiras/Monetárias eficientes?

# Sumário



1. Introdução
2. Globalização financeira: desenvolvimentos mais recentes e principais agentes.
3. Globalização Financeira e o Desenvolvimento do Setor Financeiro
4. Riscos da Globalização Financeira
5. Opções de políticas.
6. **Conclusão e Implicações Políticas**

# 6. Conclusão e Implicações Políticas

01	Perspectiva Histórica e Principais Atores	<ul style="list-style-type: none"><li>• Globalização Financeira como uma tendência nas últimas décadas, ao passo que os países vão se tornando mais financeiramente integrados</li><li>• Governos, tomadores de empréstimos, investidores e instituições financeiras são os principais atores nesse processo.</li></ul>
02	Benefícios	<ul style="list-style-type: none"><li>• Melhoria dos setores financeiros domésticos<ul style="list-style-type: none"><li>A) Aumento da disponibilidade de fundos</li><li>B) Aprimoramento da estrutura financeira</li></ul></li></ul>
03	Riscos	<ul style="list-style-type: none"><li>• Novos desafios impostos pelo processo de globalização<ul style="list-style-type: none"><li>A) Estágio inicial da liberalização</li><li>B) Imperfeições de mercado</li><li>C) Influência de fatores externos</li><li>D) Contágio por crises e choques externos</li></ul></li></ul>
04	Opções de Política	<ul style="list-style-type: none"><li>• Limitação das opções de política governamental<ul style="list-style-type: none"><li>A) Controle de capitais</li><li>B) Gestão de Riscos</li><li>C) Regime Cambial e Política Monetária</li></ul></li></ul>

# 6.1 Globalização Financeira; Fundamentos e Instituições



→ Países podem ter benefícios com a **Globalização Financeira**;

i. Colocado em uma balança, **os benefícios desse processo de globalização parecem compensar os seus riscos**;

ii. Exemplos: México, Coréia do Sul e Indonésia (década de 90);

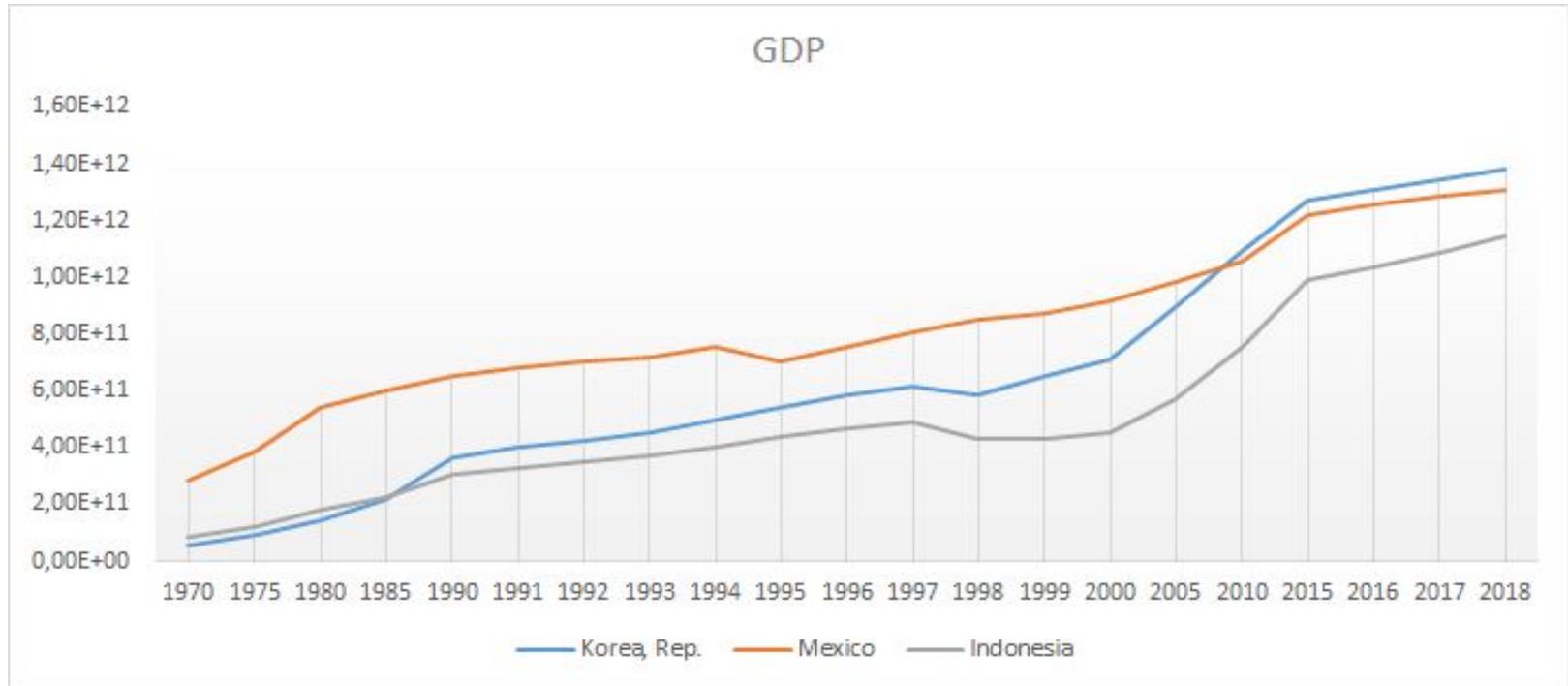
iii. **Perspectiva atual: o mundo está longe de uma globalização financeira completa, contudo a expectativa é de que, dado os enormes ganhos previstos, esse processo continue a se intensificar.**

→ Importância de Fundamentos e Instituições Fortes;

i. **Fundamentos**: chave para diminuir a probabilidade de crises e contágios, e aumentar a capacidade de administrar/lidar com crises;

ii. **Instituições**: aumento da capacidade de intermediar grandes fluxos de capital e facilitar o acesso de empresas domésticas a serviços financeiros estrangeiros.

# 6.1 Globalização Financeira; Fundamentos e Instituições



Fonte: World Bank

## 6.2 Condição Inicial



→ **Importância da condição inicial** de cada país (em relação a liberalização e a possibilidade de isolamento);

**A) Países com baixos níveis de integração deveriam assegurar que seu setor financeiro está preparado para lidar com mercados de capitais abertos;**

i. Grandes fluxos de capitais para dentro e/ou para fora podem causar problemas severos, caso o setor financeiro doméstico não consiga gerenciar os riscos e não tenha reservas ou capital suficiente.

**B) A condição inicial importa para determinar o sucesso de uma política de isolamento:**

i. Economias já abertas: investidores tendem a achar caminhos para evitar restrições;

ii. Economias com baixo grau de abertura: possuem maior probabilidade de reverter ou atrasar o processo de globalização.

## 6.3 Necessidade de Cooperação

---

→ Conforme as economias se tornam mais interligadas, menos opções de política possuem os governos, criando uma necessidade cada vez maior de cooperação internacional;

### Cenário:

- i. **Trindade Impossível:** em um quadro de mobilidade quase perfeita de capitais, o governo passa a ter um menor acesso a políticas de taxa de câmbio ou monetárias;
- ii. **Supervisão e regulamentação bancária torna-se mais complicada** quando o sistema bancário é parte de um sistema internacional;
- iii. Governos tendem a não possuir recursos suficientes para parar ataques a moeda corrente;
- iv. **Nenhum governo pode, sozinho, resolver crises econômicas originadas em outros países.**

## 6.3 Necessidade de Cooperação

→ Tudo isso abre **espaço para a cooperação** entre governos, os quais buscam alcançar seus objetivos individuais.

A) **Mobilização de liquidez externa suficiente para reverter a crise;**

i. **Devido a magnitude de fluxos de capitais e da aglomeração de crises, ações individuais de governos ou instituições não conseguem** ser suficientes para **recuperar a confiança;**

ii. **É necessária uma mobilização conjunta entre governos e instituições financeiras internacionais** para superar crises e contágios de âmbito regional ou global.

B) **Uma forte estrutura internacional financeira para prevenir e lidar com crises;**

i. Arranjos internacionais de mútua consolidação, monitoramento e colaboração;

ii. Foco: prevenção, gerenciamento e resolução de crises;

iii. Exemplos: padrões internacionais de transparência e disseminação de informação.

# 6.4 Desafio: Como realizar o processo de integração ?

---

→ Discussão em torno de duas perspectivas: **Integração Completa v. Integração Seletiva**

A) Integração Completa: o principal desafio seria integrar todos os países e setores que não participam do processo de globalização

- i. Nem todos conseguem colher os benefícios da globalização financeira;
- ii. Em cada país, os investimentos estão concentrados em setores específicos;
- iii. Essa divergência pode colocar países, setores e empresas em posições de desvantagem.

B) Integração Seletiva: o principal desafio, na verdade, seria integrar a economia global de maneira seletiva e estabelecer um controle ativo da conta de capitais

- i. Minimização do risco de crises e redução do impacto de flutuações nos mercados financeiros internacionais.

# Benefits and Risks of Financial Globalization: Challenges for Developing Countries

Autor: Sergio L. Schmukler



BRI0024 - Economia Internacional II: Sistema Monetário e Financeiro Internacional

André Souto (NºUSP: 10720350)  
Isabela Silva (NºUSP: 10685977)  
Nara Anastacio (NºUSP: 10685935)  
Victor Marques (NºUSP: 10372363)