



Comissão de Crescimento e Desenvolvimento

Achados da Comissão de Crescimento em Face da Crise Financeira

Instituto Fernando Henrique Cardoso (iFHC)

São Paulo, Brasil

17 de junho de 2009

Danny Leipziger

Vice-Presidente, Comissão

Assessor Sênior do Diretor Gerente

Banco Mundial

Sobre a Comissão

- **Objetivos Estratégicos:**
 - Uma avaliação da situação atual da matéria nas áreas de política de crescimento, envolvendo personalidades acadêmicas, praticantes e estadistas
- **Atividades:**
 - 6 reuniões da Comissão
 - 12 seminários temáticos
 - Reuniões de consulta
 - Série de documentos de trabalho com mais de 70 documentos temáticos e estudos de casos
 - Volumes temáticos a serem publicados (ver www.growthcommission.org)
- **Público Alvo:**
 - Líderes políticos e estadistas de países em desenvolvimento responsáveis por políticas e estratégias que têm impacto no crescimento
- A Comissão publicou em maio de 2008 seu relatório final—*The Growth Report: Strategies for Sustained and Inclusive Growth (Relatório do Crescimento: Estratégias para o Crescimento Sustentado e Inclusivo)*

Membros da Comissão

- **Montek Ahluwalia (Índia)**, ex-Vice-Presidente, Comissão de Planejamento, Governo da Índia Nova Déli
- **Edmar Bacha (Brasil)**, Diretor, Instituto para Estudos de Política Econômica, Casa das Garças, e Assessor Sênior, Banco Itaú BBA, Brasil; ex-Assessor Sênior do Ministro da Fazenda e ex-Presidente do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDES)
- **Dr. Boediono (Indonésia)**, Governador, Banco da Indonésia; ex-Ministro da Coordenação Econômica, Professor de Economia, Universidade Gajah Mada
- **Lord John Browne (Reino Unido)**, Diretor-Gerente, Riverstone Europe LLP; ex-CEO da British Petroleum
- **Kemal Dervis (Turquia)**, ex-Administrador, Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento; ex-Ministro de Assuntos Econômicos e do Tesouro
- **Alejandro Foxley (Chile)**, Ministro das Relações Exteriores, ex-Ministro das Finanças
- **Goh Chok Tong (Cingapura)**, Ministro Sênior no Gabinete e Presidente da Autarquia Monetária de Cingapura; ex-Primeiro Ministro
- **Han Duck-soo (República da Coreia)**, ex-Primeiro Ministro, ex-Vice-Primeiro Ministro e ex-Ministro das Finanças e Economia, Embaixador nos Estados Unidos
- **Danuta Hübner (Polônia)**, Comissária para a Política Regional, Comissão Europeia; ex-Subsecretária Geral das Nações Unidas e Secretária Executiva da Comissão Econômica das Nações Unidas para a Europa
- **Carin Jämtin (Suécia)**, ex-Ministro da Cooperação Econômica Internacional
- **Pedro-Pablo Kuczynski (Peru)**, ex-Primeiro Ministro e ex-Ministro da Economia e Finanças
- **Danny Leipziger (EUA)**, ex-Vice-Presidente para Redução da Pobreza e Gestão Econômica, Grupo do Banco Mundial (Vice-Presidente da Comissão)
- **Trevor Manuel (África do Sul)**, Presidente da Comissão Nacional de Planejamento, ex-Ministro das Finanças
- **Mahmoud Mohieldin (Egito)**, Ministro dos Investimentos
- **Ngozi N. Okonjo-Iweala (Nigéria)**, Diretor-Gerente, Grupo do Banco Mundial; ex-Ministro das Finanças
- **Robert Rubin (EUA)**, ex-Presidente do Comitê Executivo, Citigroup Inc.; ex-Secretário do Tesouro
- **Robert Solow (EUA)**, Prêmio Nobel em Economia; Professor Emérito, Massachusetts Institute of Technology
- **Michael Spence (EUA)**, Prêmio Nobel em Economia; Professor Emérito, Stanford University; Presidente da Comissão
- **Sir K. Dwight Venner (St. Kitts and Névis)**, Governador, Banco do Caribe Oriental (Índias Ocidentais)
- **Ernesto Zedillo**, ex-Presidente do México; Diretor, Yale Center for the Study of Globalization
- **Zhou Xiaochuan (China)**, Governador, Banco do Povo da China

Tendências Globais que Afetam a Priorização dos Pontos de Vista da Comissão

- Tendências demográficas
 - A população mundial está crescendo ao ritmo de 200.000 pessoas por dia
 - A população global está envelhecendo rapidamente: em 1950, 200 milhões de pessoas tinham mais de 60 anos; até 2050, 2 bilhões, ou 22% da população total, terão mais de 60 anos
- Crescente interdependência e integração dos países em desenvolvimento
 - Desde 2000, as exportações dos países em desenvolvimento cresceram duas vezes mais depressa que as dos de alta renda: 10,8% x 5,1% de crescimento anual
- Mudanças no “meio-ambiente” econômico global
 - A crescente integração da China e da Índia está reformulando o comércio e as finanças mundiais, trazendo oportunidades e gerando desafios aos outros países em desenvolvimento
- Aumento do risco associado com a mudança climática
 - O aquecimento global deverá ter impacto na produtividade agrícola e nos níveis do mar – países em desenvolvimento sofrerão impacto desproporcional
- Rápida urbanização
 - 50% da população mundial atual vivem em centros urbanos
 - 95% do crescimento futuro da população até 2020 ocorrerão em cidades dos países em desenvolvimento
- Crescente desigualdade dentro dos países
 - Ao se transformar a economia, os processos de rápido crescimento trazem benefícios que tendem a ser desigualmente distribuídos por período prolongados

Achados da Comissão de Crescimento

- O **papel do** governo é central na orientação da política econômica, prestando serviços básicos à população e garantindo um sistema que facilita o crescimento impelido pelo setor privado
- O **papel da liderança política** é essencial no processo de fomentar o crescimento econômico de longo prazo e assegurar a partilha dos seus benefícios pelo maior grupo possível de população
- O **investimento na infra-estrutura básica** é essencial, tanto como a necessidade de equilíbrio entre a provisão corrente de serviços e o investimento no futuro
- A necessidade de **criar empregos** para populações em expansão é urgente, especialmente para quem procura emprego pela primeira vez e para as mulheres; há necessidade de dar mais consideração a problemas ligados à migração e a programas temporários de trabalho
- A **gestão da mitigação de riscos** é prioridade clara e urgente para a gestão econômica do processo de crescimento
- É fundamental para as sociedades em busca de alto crescimento incorporar os princípios de **equidade, igualdade de oportunidades e maior inclusividade** no processo de crescimento
- A importância de lidar com os desafios da **mudança climática** e suas consequências econômicas precisa ser aplicada de uma forma que não prejudique o crescimento econômico dos países pobres, reconhecendo a distinção entre mitigação das consequências da mudança climática e seu financiamento

Características Comuns dos Casos de Alto Crescimento Sustentado

1. Abertura
2. Estabilidade Macroeconômica
3. Orientação Futura
4. Orientação para o Mercado
5. Liderança Política e Governança Fortes

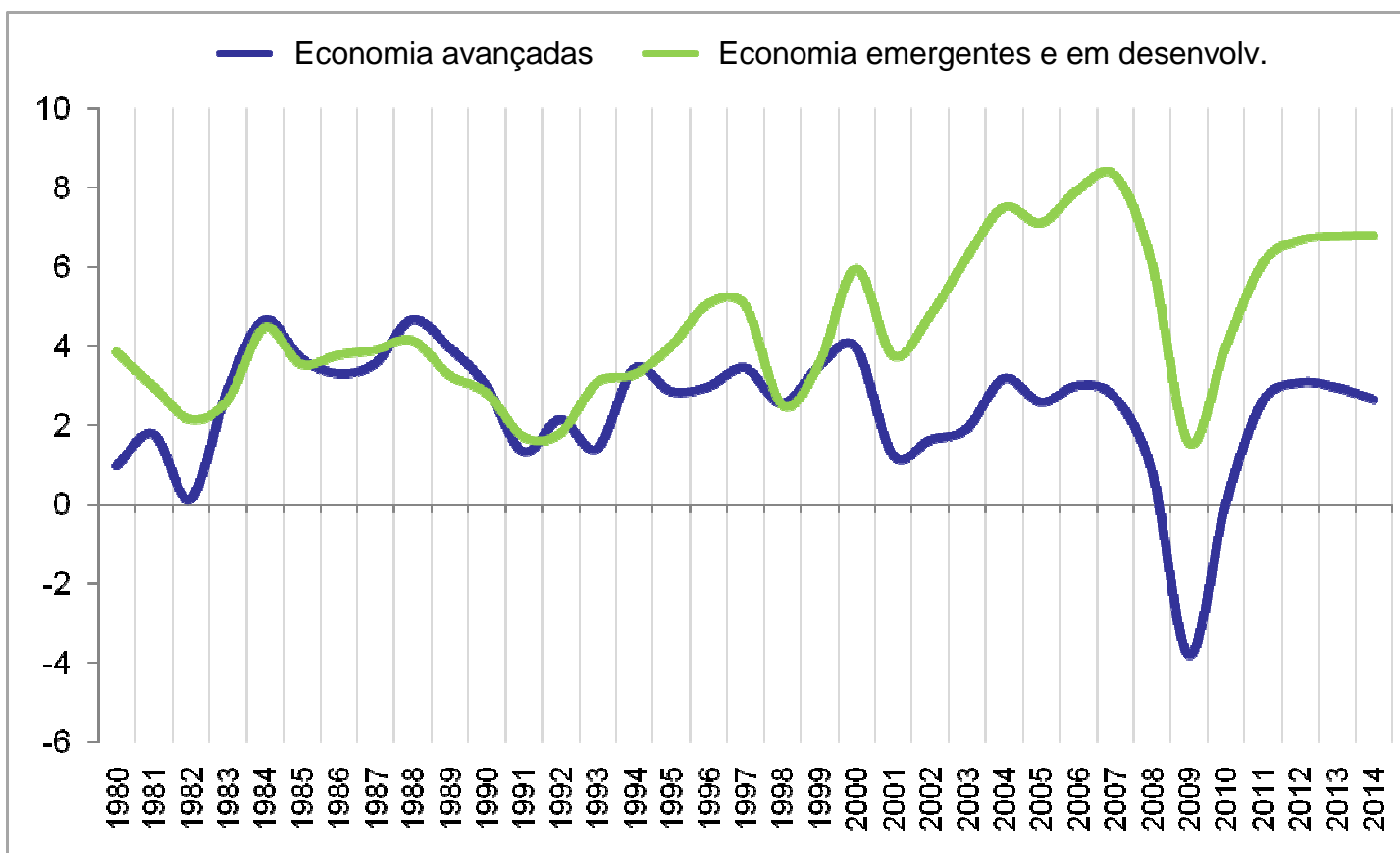


A Crise Atual Ameaça Ganhos Arduamente Obtidos

- Uma crise financeira originada no mundo desenvolvido, não no em desenvolvimento
- Uma profunda crise de confiança, com realimentação negativa entre o setor real e o financeiro
- Uma recessão severa e sincronizada entre os países desenvolvidos
- As soluções exigirão uma resposta sustentada e coordenada entre os países
- As mudanças na paisagem financeira, comercial e regulamentar serão prolongadas, se não permanentes

A Mais Profunda Recessão de Após-Guerra em Países Desenvolvidos

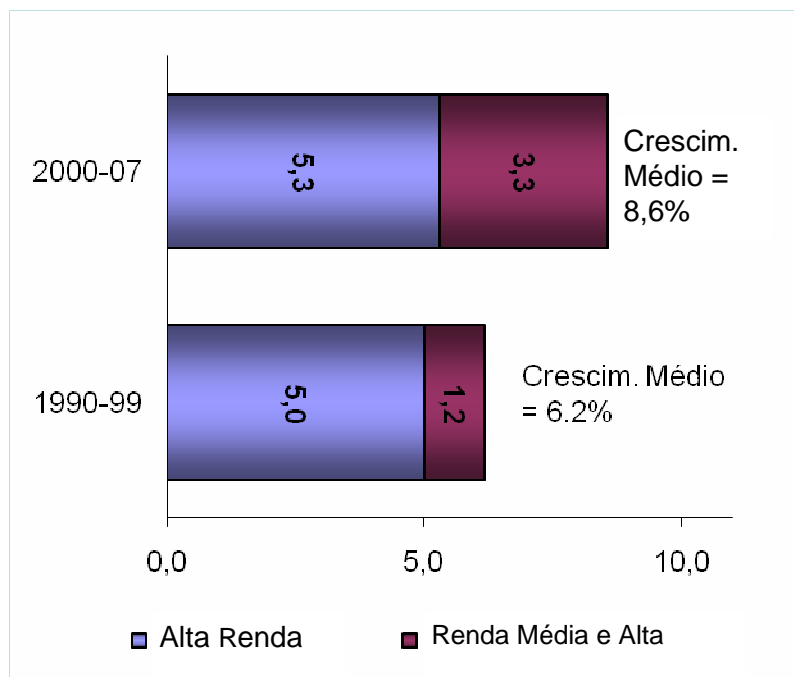
Crescimento do Produto Mundial 1980-2014 (Variação Percentual Anual)



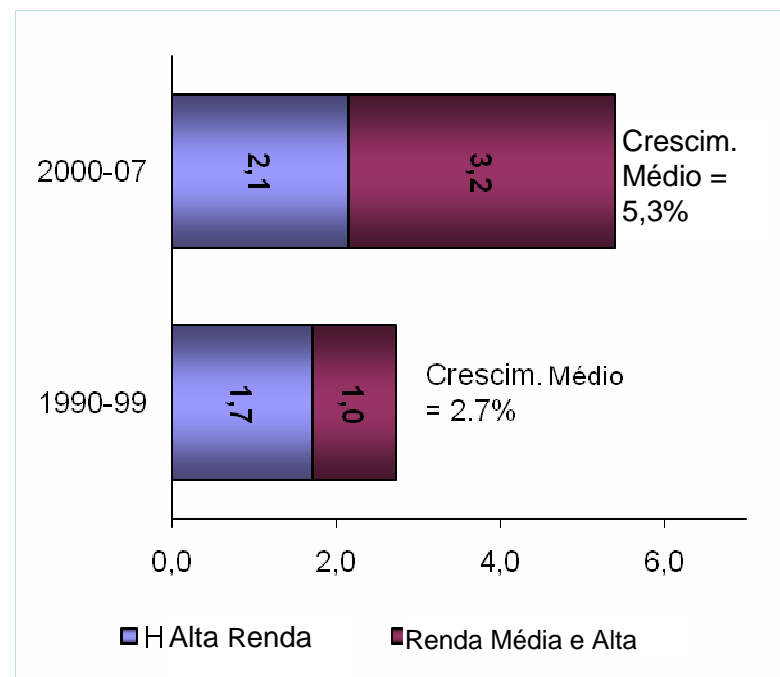
Fonte: IMF WEO

Economias em Desenvolvimento Impeliram Crescimento Global na Última Década

Contribuição Percentual para o Crescimento do Comércio Mundial, Décadas de 1990 e 2000



Contribuição Percentual para o Crescimento do PIB Mundial, Décadas de 1990 e 2000



- Os países em desenvolvimento contribuíram com a parte do leão para os aumentos tanto do comércio internacional como do crescimento do produto

Declínio das Tendências do Crescimento em 2009

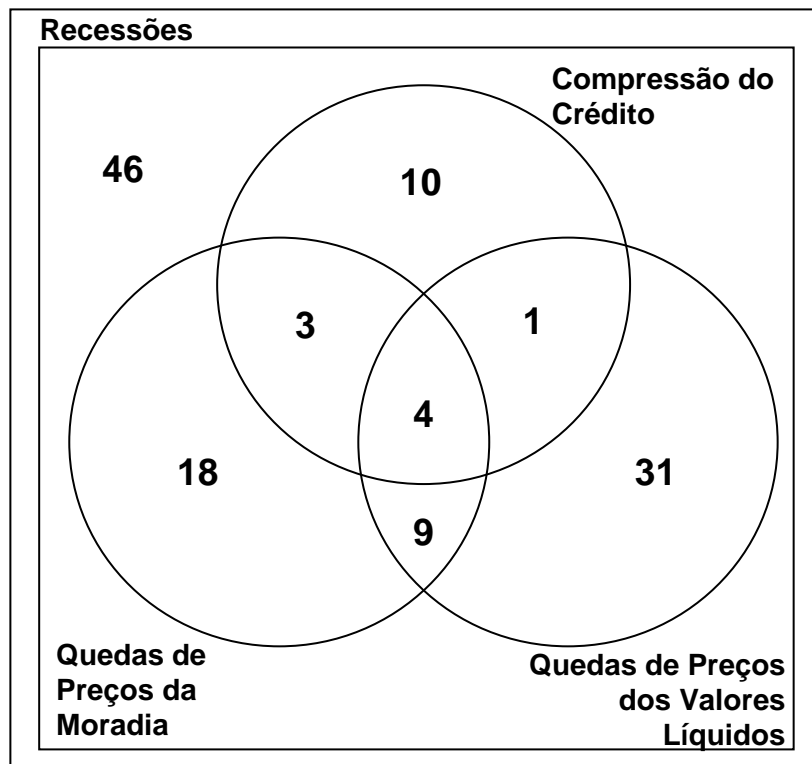
Projeções do Crescimento Mundial (Variação Percentual Anual)

	2007	2008	2009	2010
Produto Mundial	5,2	3,2	-1,3	1,9
Economias avançadas	2,7	0,9	-3,8	0,0
Economias avançadas maiores (G7)	2,2	0,6	-3,8	0,0
Economias emergentes e em desenvolv.	8,3	6,1	1,6	4,0
África	6,2	5,2	2,0	3,9
Europa central e oriental	5,4	2,9	3,7	0,8
Ásia em desenvolvimento	10,6	7,7	4,8	6,1
Oriente Médio	6,3	5,9	2,5	3,5
Crescimento do Comércio Internacional	7,2	3,3	-11,0	0,6

Fonte: IMF WEO

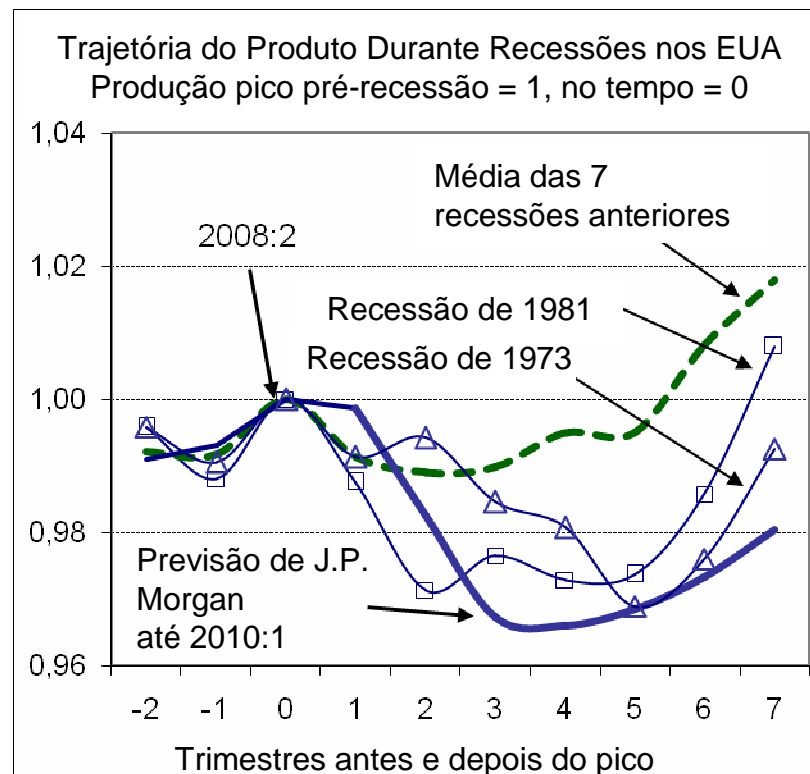
- Produto das economias avançadas cairá em quase 4% em 2009
- Comércio mundial cairá em 11% em 2009
- Economias emergentes e em desenvolvimento acusarão também crescimento mais lento

Recessões, Compressões e Quedas de Preços



Fonte: Claessens, Kose, Terrones (2008)

Trajétoria do Produto durante Recessões nos EUA



Fonte: JP Morgan

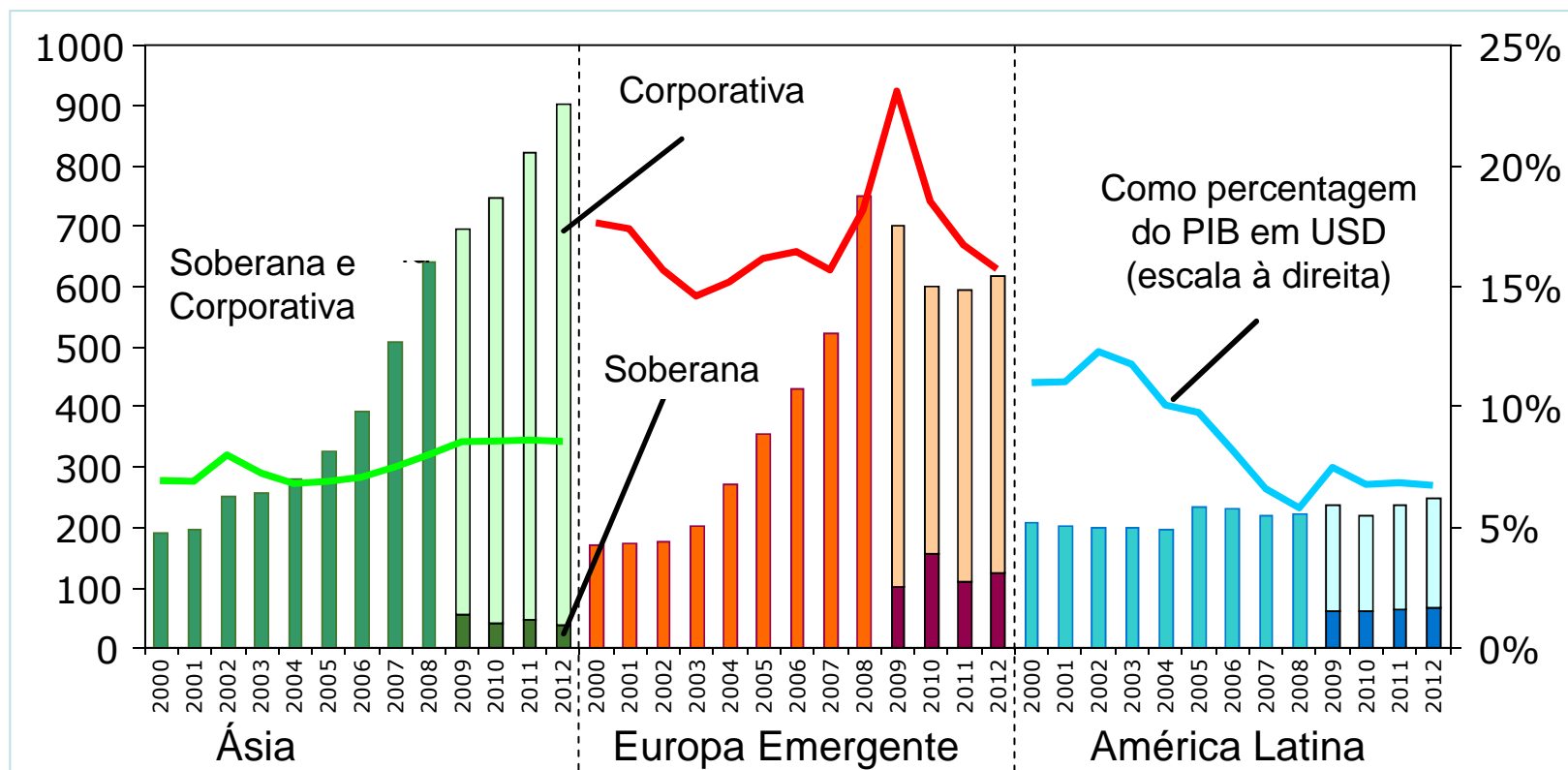
- A crise atual é uma de quatro das últimas 122 recessões passadas que incluíram compressão do crédito e quedas dos preços da moradia e dos valores líquidos
- A média das recessões passadas mostrou que a recuperação dos níveis de produção levou 5-6 trimestres; a recuperação atual levará mais tempo

A Tempestade Ideal para Países em Desenvolvimento

- O impacto nos países em desenvolvimento será lento mas profundo
- Inicialmente, quatro principais vias de contágio:
 - Demanda de exportações: queda superior a 12% do volume das importações dos países avançados em 2009
 - Preços das mercadorias: nível mais baixo desde abril de 2006
 - Remessas de dinheiro: desaceleração do crescimento em mais de metade em 2008 e previsão de contração para 2009
 - Fluxos de capital privado projetados em menos de metade dos níveis de 2008 e menos de um terço dos de 2007
- Dificuldades iniciais agravadas por maciças necessidades de *rollover* no médio prazo (2009-2012)

Maciças Necessidades de *Rollover* das Companhias

Necessidades de Refinanciamento da Dívida Externa (milhões de USD)

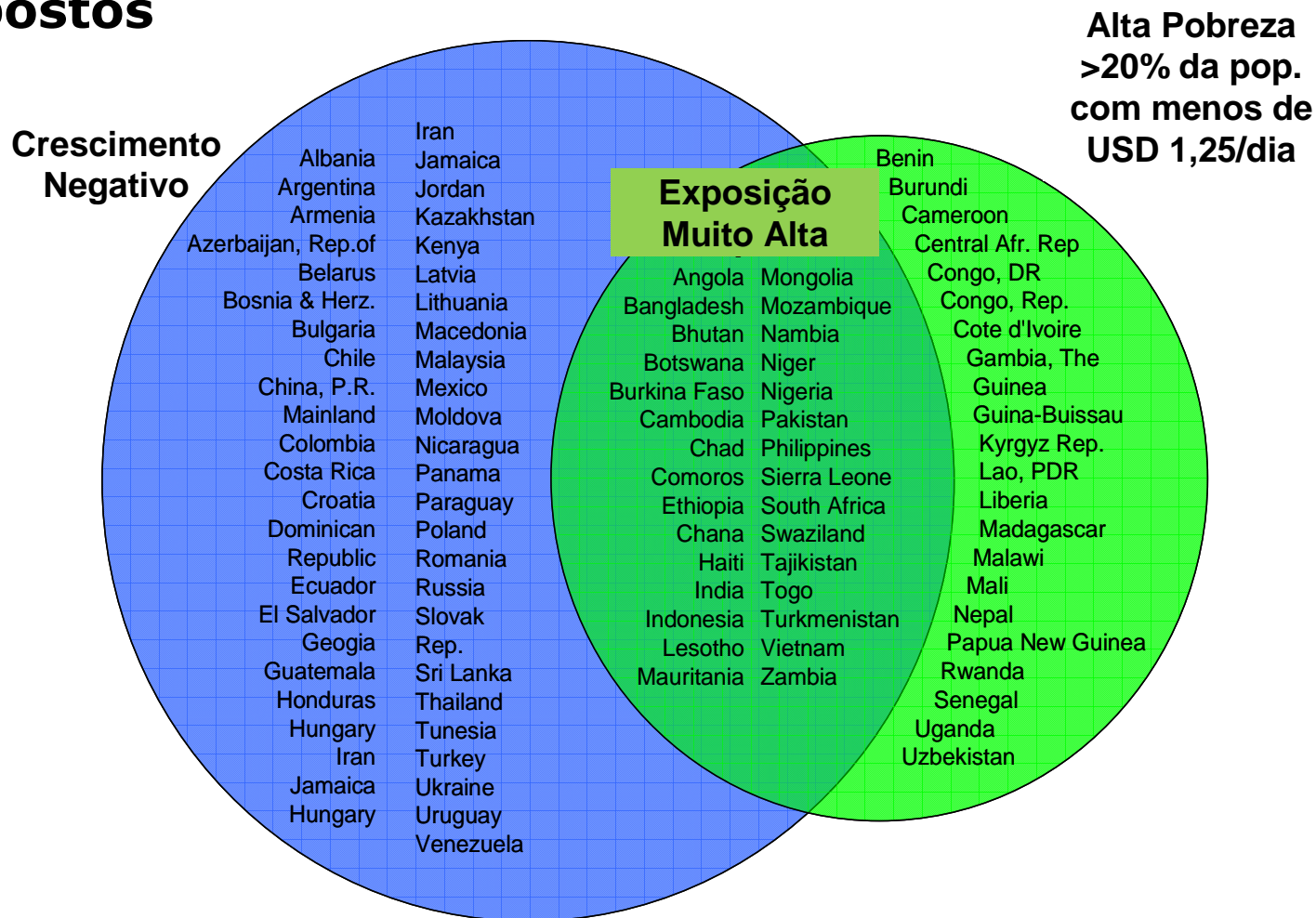


Fonte: FMI

- Necessidades de mais de USD 1,5 trilhões em *rollover* para 2009, recaindo sobre o setor privado a parte do leão

Muitos Países em Desenvolvimento Expostos ao Risco de Aumento da Pobreza

Países Expostos

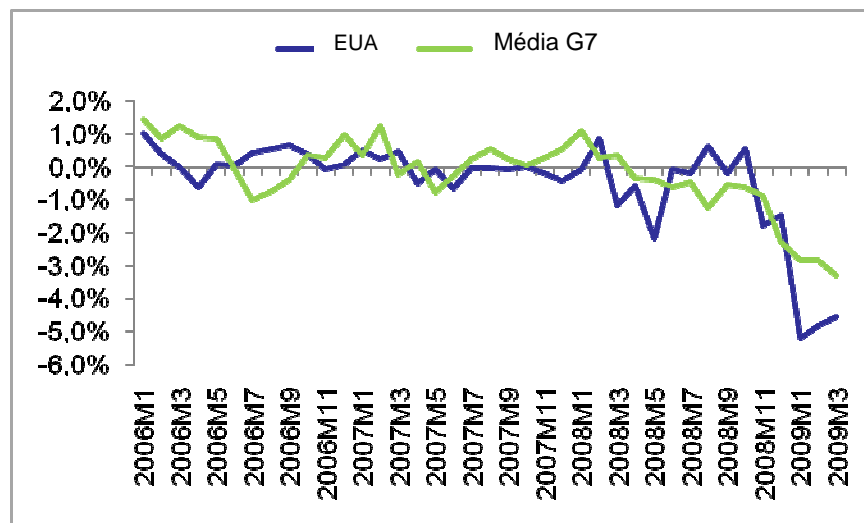


Visando o Futuro: a Nova Globalização

- É pouco provável que a economia global volte à situação de bonança que predominava pouco antes da crise
 - Um ambiente de grandes fluxos de capital, juros baixos e crescimento vigoroso do comércio não retornará no curto prazo
- O ceticismo face à globalização tornar-se-á mais penetrante, com crescente percepção de riscos por todo o espectro do comércio e das atividades de investimento
 - A crise vai acelerar uma reconsideração – não necessariamente dos méritos gerais da globalização – mas de como melhor captá-la para fins de desenvolvimento
 - Note-se que ainda não houve um significativo abandono da globalização pelos países em desenvolvimento, o que é importante
- Mudarão profundamente os papéis e regulamentos dos participantes no mercado financeiro
- O governo terá um papel muito maior na economia em geral, com repercussões no crescimento de curto e longo prazo
- A mudança climática continuará tendo papel cada vez mais importante no planejamento para o futuro, dando especial enfoque ao estímulo “verde” em virtude da crise atual
- No geral, as economias em desenvolvimento terão de se ajustar a ambientes externos menos favoráveis ao crescimento

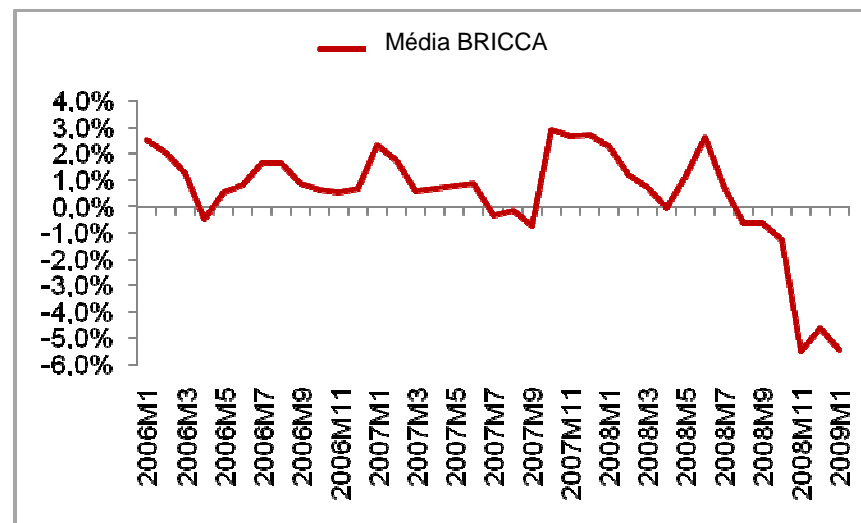
Macroeconomia: Reavaliação do Crescimento Impelido pelas Exportações

Crescim. Real das Importações (% variação – Média de 3 meses)



Fonte: World Bank Global Economic Monitor

Crescim. Real das Exportações (% variação – Média de 3 meses)

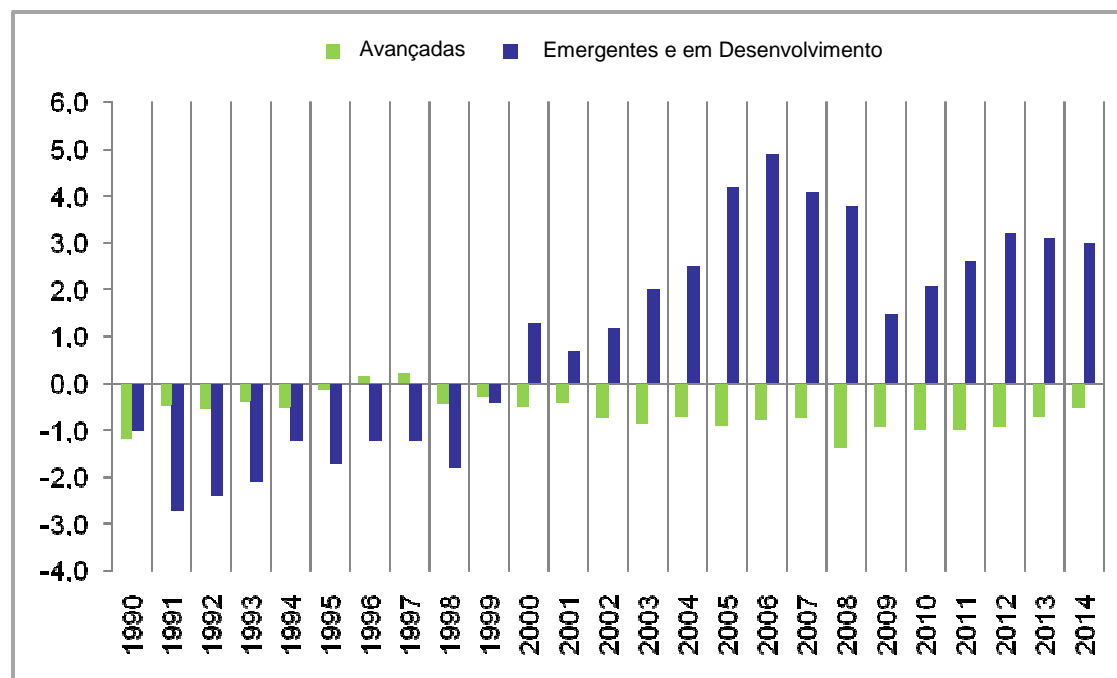


Fonte: WB GEM; BRICCA quer dizer Brasil, Rússia, Índia, China, Coreia, África do Sul

- Os países em desenvolvimento terão de se adaptar a uma prolongada retração da demanda dos países desenvolvidos
 - Os países em desenvolvimento levarão tempo para corrigir seus balanços financeiros, com poupança maior e consumo menor
- Será necessário repensar o modelo de crescimento impelido pelas exportações
 - Isso quer dizer que os países em desenvolvimento terão de reenfocar o crescimento na demanda interna

Em Foco: Desequilíbrios no Comércio Internacional

Saldos em Conta Corrente nas Economias Avançadas Face aos das Economias em Desenvolvimento (como percentagem do PIB Mundial)

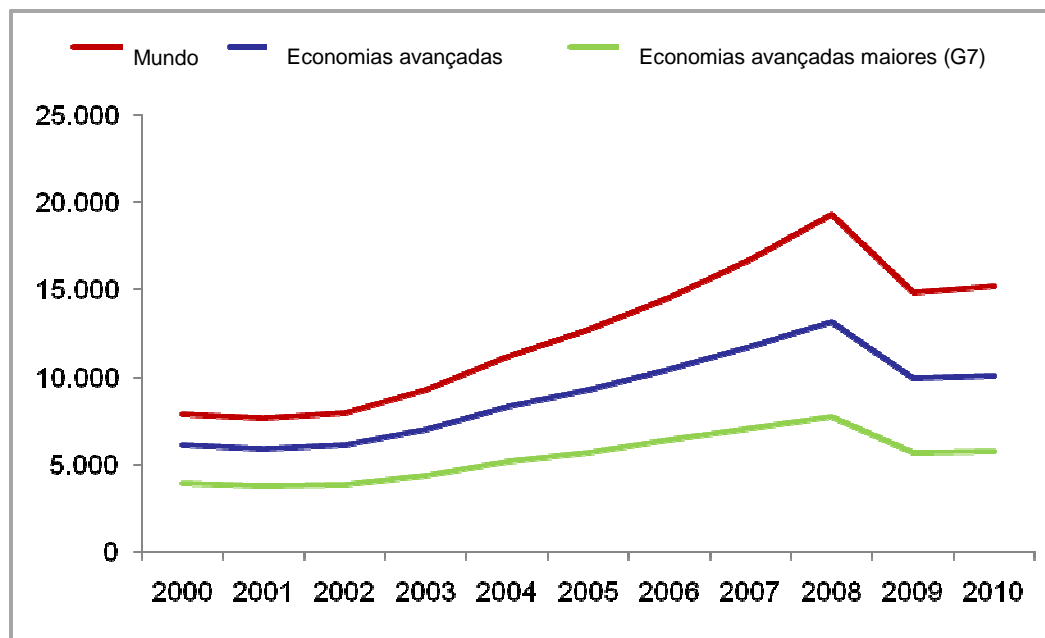


Fonte: IMF WEO

- Os países com grandes déficits ou superávits sofrerão muito maior pressão para reduzir esses desequilíbrios mediante ajustes de suas políticas monetárias e macroeconômicas

Comércio: Crescimento Mais Lento

Volumes Projetados das Importações (USD bilhões)



Fonte: IMF WEO

- Está projetado um declínio de 11% no comércio mundial em 2009
- O comércio crescerá a um ritmo mais lento
 - Contrações no financiamento do comércio têm dificultado as trocas a curto prazo
 - A queda do consumo nas economias avançadas, combinada com a queda do apetite político para manter grandes déficits em conta corrente, causará redução do ritmo de crescimento do comércio a mais longo prazo

- 16 dos 19 países do G-20 tomaram algum tipo de medida de apoio protegendo o comércio ou específica por setor
- Registrou-se aumento das medidas anti-dumping ao longo de 2007 e 2008
- O protecionismo comercial leva ao protecionismo financeiro

Recentes Medidas Anti-dumping

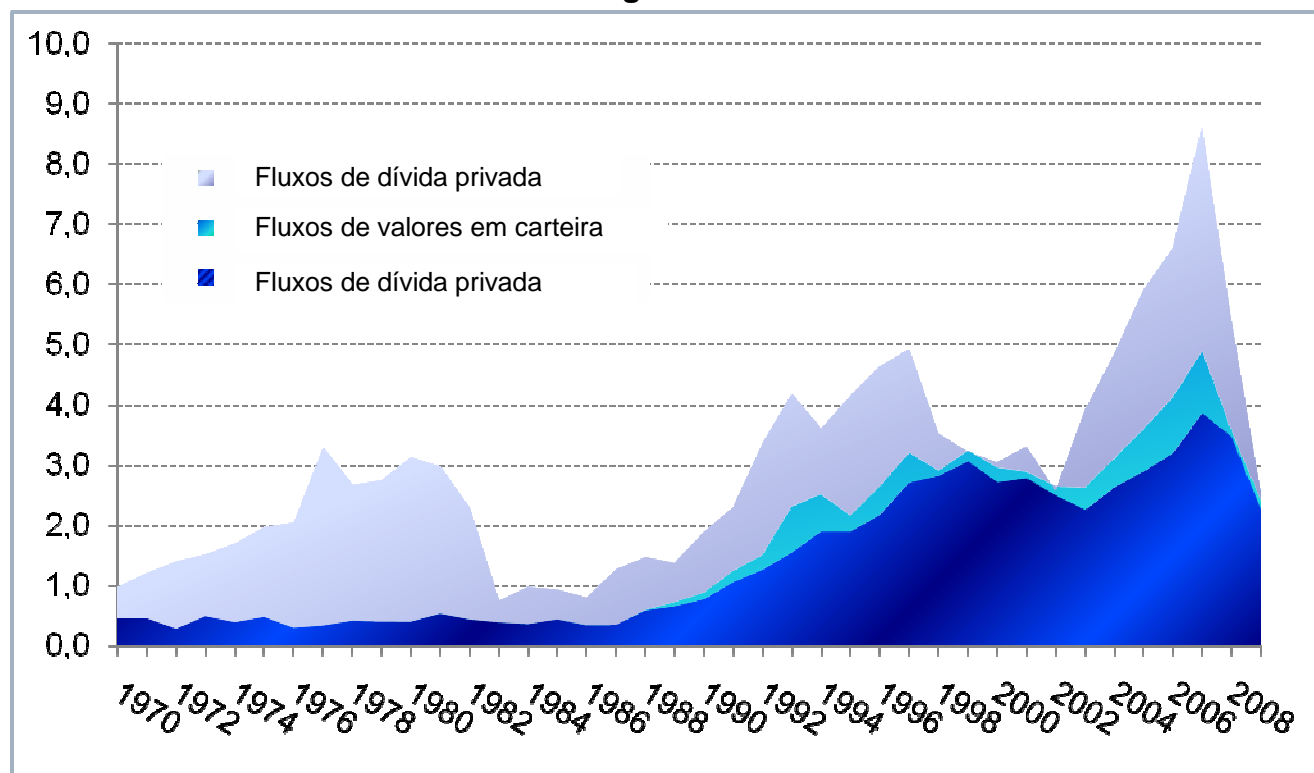
País	Novas Iniciativas AD		Novas AD impostas	
	Total 2007	Total 2008	Total 2007	Total 2008
EUA	28	18	4	23
Canadá	1	3	3	3
União Europeia	9	18	12	15
Austrália	2	6	1	3
Nova Zelândia	3	0	1	2
Média	8,6	9,0	4,2	9,2
Índia	44	54	28	26
Paquistão	0	3	4	0
Egito	2	0	2	3
Turquia	6	23	6	11
África do Sul	5	3	1	3
China	4	7	12	4
Colômbia	1	6	6	0
Brasil	16	23	9	15
Argentina	7	19	8	4
Coreia do Sul	15	5	2	8
Média	10,0	14,3	7,8	7,4

Fonte: World Bank Anti-dumping Database

- Desglobalização financeira
 - A reversão da alavancagem e da demanda por ativos seguros levará tempo, com significativas repercussões nos setores financeiros domésticos
 - Descrédito do modelo do “fetiche do financiamento estrangeiro”, pondo em foco a diversificação das fontes de financiamento
- Mudanças estruturais
 - Eliminação do risco das instituições financeiras e simplificação dos produtos financeiros
- Regulamentação maior dos mercados e seus participantes
 - Movimento para uma regulamentação mais robusta dentro dos mercados financeiros e entre eles

Fluxos de Capital Privado: Colapso Cíclico

**Fluxos de Capital Privado para os Países em Desenvolvimento
como Percentagem do PIB 1970-2009**



Fonte: World Bank Global Development Finance (2009)

- Os fluxos de capital aos países em desenvolvimento cairão para USD \$434 bilhões em 2009, representando 2,6% do PIB dos países recebedores
- Isso denota queda em relação à percentagem de 5,4% do PIB em 2008 e à cifra recorde de 8,6% em 2007

- Uma reavaliação de longo prazo dos custos e benefícios ligados aos fluxos privados, particularmente de dívida, combinada com uma seletividade maior das fontes de financiamento externo, levará a:
 - Menos inibição no uso de restrições ao capital
 - Desenvolvimento maior dos mercados nacionais de capital e maior diversificação das fontes de financiamento
- Probabilidade de um impulso no sentido de fortalecer a mobilização de receitas públicas
 - Influxos associados com o endividamento externo privado de países em desenvolvimento, embora volátil, acusaram a média de cerca de 1,5% do PIB no período 1990-2008 – um esforço tributário maior desse porte seria realista
- Um efeito colateral positivo da diversificação com abandono das fontes externas seria a redução dos incentivos ao auto-seguro excessivo

Mudanças Estruturais na Intermediação

- O uso de bancos de investimento como se fazia desde inícios dos anos 90 será, em grande parte, coisa do passado
 - As instituições financeiras farão menor uso de recursos mais volúveis (p. ex., no atacado) em favor de uma capitalização mais cara (ou seja, depósitos)
 - Provável aumento dos ágios de risco, levando ao encarecimento do financiamento externo
- A escala da mudança estrutural para o bancos dos mercados emergentes será relativamente limitada, por terem sido eles menos endividados e menos expostos a ativos tóxicos; contudo:
 - Eles terão de levantar mais recursos de fontes de financiamento mais diversas – com provável aumento do custo da capitalização
 - Caberá aos governos um papel maior no setor financeiro
- Em geral, os países em desenvolvimento precisarão dar maior ênfase ao desenvolvimento financeiro de base doméstica

Melhoria da Regulamentação, Aumento da Responsabilização Internacional

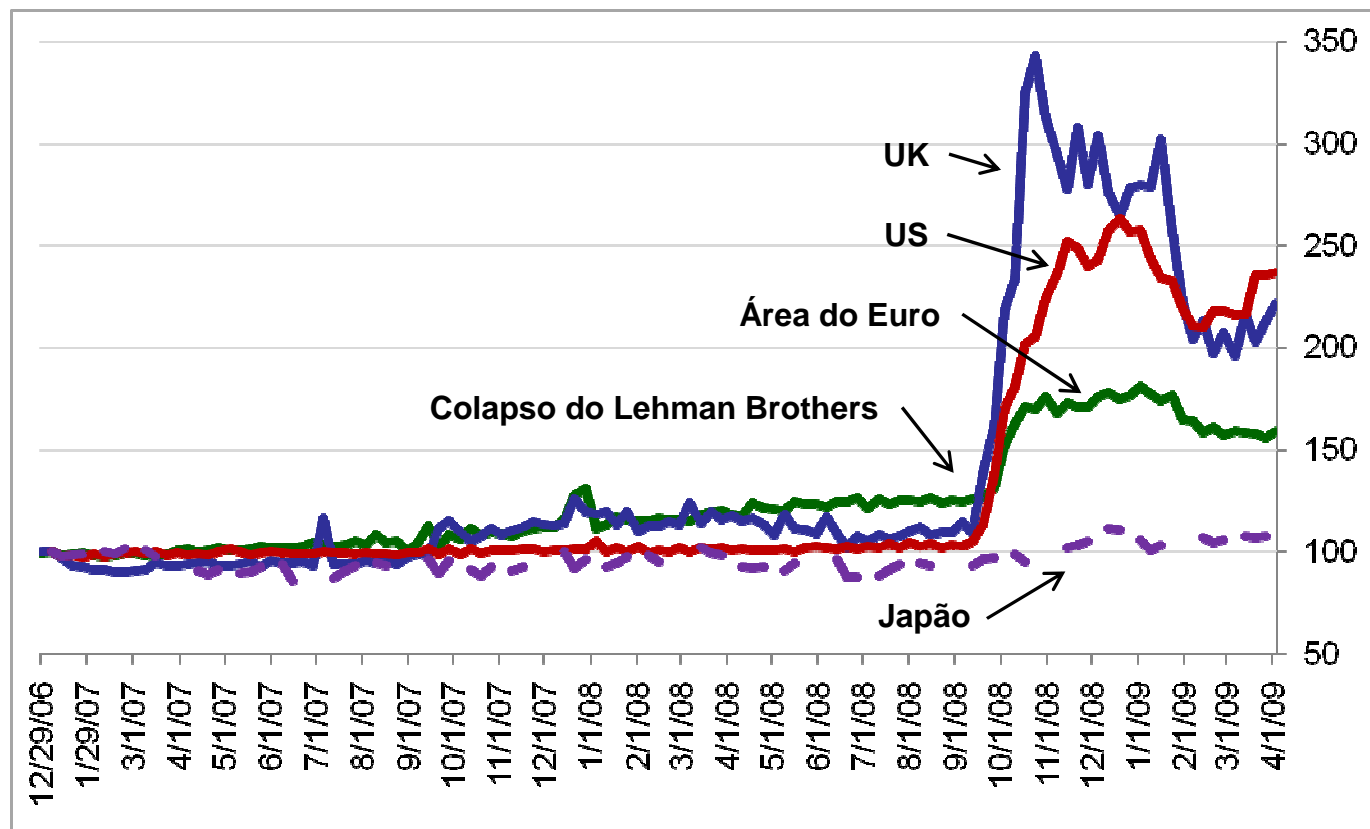
- Falhas da regulamentação financeira foram uma das causas da crise atual
- Mudanças nas economias avançadas terão repercussões no mundo em desenvolvimento
- Enquanto a paisagem regulatória continua a se desenvolver, temas comuns estão tomando forma:
 - Revisão das abordagens aos requisitos de capital:
 - Baseada no efeito contra-cíclico ou numa estrutura de recursos financeiros, e não de ativos
 - Imposição de tetos de endividamento além de disposições sobre suficiência do capital
 - Discussão de uma volta à separação tipo Glass-Steagall de instituições que recebem depósitos e instituições que emitem valores
 - Regulamentação dos mercados de derivativos e do sistema de intermediários financeiros
 - Movimento para um regime regulamentar financeiro internacional mais bem coordenado
 - Um passo nesse sentido foi a criação da Junta de Estabilidade Financeira (FSB) e a expansão para o G20
- Enquanto se esgota o financiamento internacional privado, os mercados emergentes maiores terão acesso a recursos do “novo” FMI
 - Os países de baixa renda provavelmente terão um acesso mais limitado
- No geral, os sistemas financeiros tornar-se-ão mais conservadores, face à criação, por uma regulamentação e supervisão mais pesada, de um ambiente em que menos provedores privados oferecerão produtos mais padronizados (isto é, menos estruturados)

Um Papel Maior para o Governo

- O crescente papel do governo nas economias dos países tanto avançados como em desenvolvimento ficará evidente nos próximos anos
- Nos países avançados, os governos terão de fazer o papel de gestor da crise
 - Embora suas ações tenham sido necessariamente rápidas, as consequências finais de um crescimento maciço da dívida pública resultará em crescimento mais lento a longo prazo
- Os países emergentes e em desenvolvimento não se viram ante o mesmo cenário de colapso
 - Os estadistas têm mais espaço para manobra a curto prazo; encontrarão, contudo, pressões para agir a medida em que suas economias sofrem o impacto de choque exógenos
- A constatação da Comissão de Crescimento – de que uma liderança governamental forte tem um papel indispensável no crescimento sustentado de longo prazo – é revigorada pela crise
- Os governos dos países emergentes e em desenvolvimento terão de adaptar-se rapidamente à rápida mudança da situação
- Embora as decisões sejam difíceis, os governos terão de ponderar cuidadosamente as oportunidades de agir no presente em face de suas responsabilidades para a orientação da economia a mais longo prazo

Rápida Expansão do Balanço dos Bancos Centrais nas Economias Avançadas

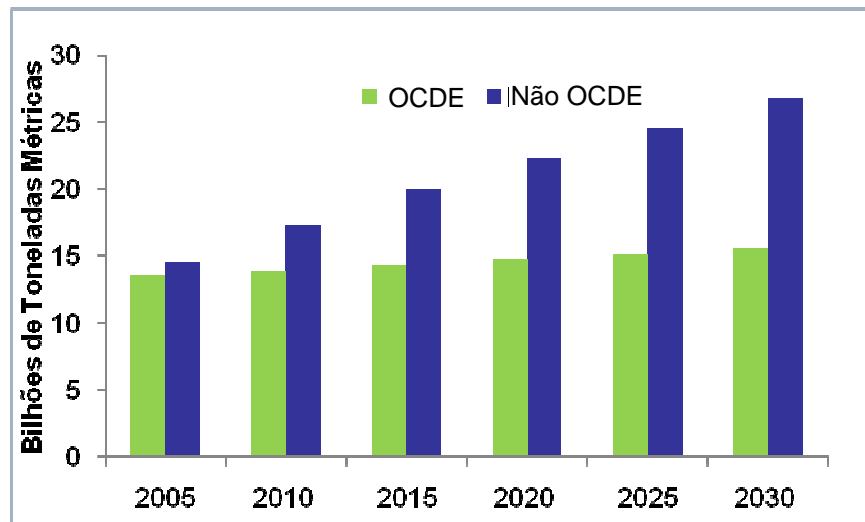
Acervo Total dos Bancos Centrais (Índice, 12/29/06 = 100)



Fonte: IMF WEO (2009)

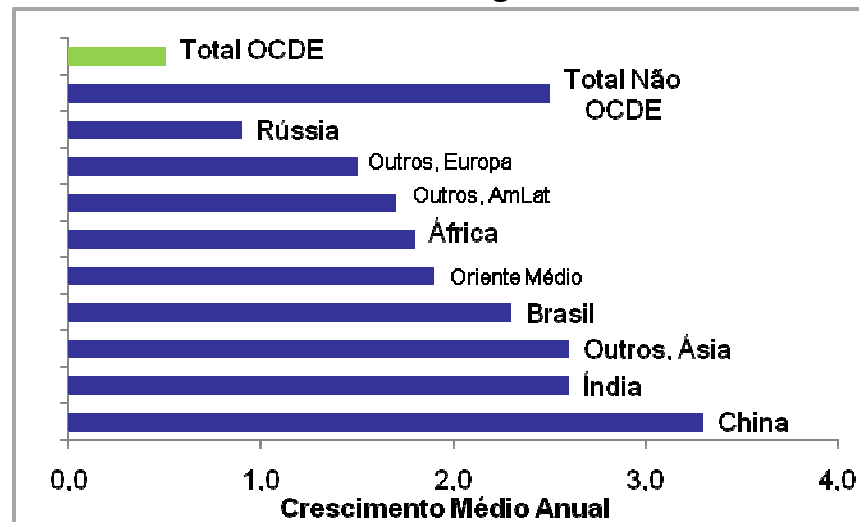
Mudança Climática: Prioridade para Países Emergentes e em Desenvolvimento

**Emissões de Carbono Relacionadas à Energia
2005-2030**



Fonte: EIA

**Crescim. Médio Anual Projetado das Emissões de CO2
Relacionadas à Energia 2005-2030**



- Os países não pertencentes à OCDE ultrapassaram as emissões de CO2 da OCDE em 2004
- Em 2030, o crescimento das emissões virá cada vez mais dos países em desenvolvimento – quase um terço somente da China
- Os países em desenvolvimento são peça central do quebra-cabeça, por serem os maiores emissores, e terão de arcar com o peso maior dos desafios da adaptação
- As preocupações com a mudança climática e as políticas para reduzir as emissões de CO2 podem implicar elevação dos custos da energia

Consequências para a Comissão de Crescimento

- Ao mesmo tempo que reforçou certas conclusões da Comissão de Crescimento, a crise ressaltou também novas áreas a focar
 - A centralidade do papel do governo no fomento do crescimento de longo prazo foi reforçada
 - Acima de tudo, os governos precisam ser flexíveis e adaptar-se às mudanças de situação
 - Vivemos um momento de introspecção em relação aos modelos de desenvolvimento
 - A efetividade do modelo de crescimento impelido pelas exportações
 - Quem irá substituir o consumidor dos EUA?
 - O papel do capital externo e suas implicações para os setores financeiros internacionais e internos
 - A formulação e aplicação de tecnologia para combater a mudança climática serão essenciais para as estratégias de fomento do mundo em desenvolvimento
 - A crise e a resposta dos governos a ela aumentarão a disponibilidade de “más ideias” das quais serão extraídas lições
- A crise também forçará a comunidade internacional a enfrentar difíceis indagações:
 - Será mais difícil para os países em desenvolvimento manter altos níveis de crescimento?
 - Terá o mundo que depender menos dos países da OCDE para impelir o crescimento real?
 - Terão as instituições internacionais de sofrer mudanças significativas para que o sistema internacional saia intacto da crise?
- A resposta a todas essas perguntas é “sim”