



Instituto de Estudos
Econômicos e Internacionais

ENSAIOS DO IEEI

Número 5

AS PROPOSTAS DE REFORMA DO SISTEMA MONETÁRIO INTERNACIONAL;
PERSPECTIVAS DESDE O BRASIL

LUIZ AFONSO SIMOENS DA SILVA

São Paulo, junho de 2010



**Instituto de Estudos
Econômicos e Internacionais**

O Instituto de Estudos Econômicos e Internacionais (IEEI-UNESP) é um centro multidisciplinar de análises e pesquisas sobre as questões econômicas e internacionais, congregando especialistas de diversas áreas para promover e enriquecer o debate dessas questões, produzir e divulgar trabalhos e promover parcerias com entidades públicas e privadas nas diversas atividades pertinentes ao seu objeto de atuação.

URL: <http://www.ieei-unesp.com.br>

ENSAIOS DO IEEI

Publicação que objetiva divulgar os resultados dos estudos realizados no Instituto de Estudos Econômicos e Internacionais.

Conselho Editorial

Andrés Serbin (CRIES/Argentina)
Carlos E. Lins da Silva (IEEI-UNESP)
Carlos Oliva Campos (UH/Cuba)
Clodoaldo Bueno (IEEI-UNESP)
Ignacio Medina Nuñez (UDG/México)
Gary Prevost (Stjohns/EUA)
Harry Vanden (USF/EUA)
Lenina Pomeranz (USP e IEEI-UNESP)
Luis Fernando Ayerbe (IEEI-UNESP)
Marcos Cordeiro (IEEI-UNESP)
Sandra Colombo (UNICEN/Argentina)
Tullo Vigevani (IEEI-UNESP)

As opiniões divulgadas nesta publicação são de inteira responsabilidade de seu(s) autor(es).

É permitida a reprodução, desde que seja citada a fonte.

ISSN 2176-8773

ENSAIOS DO IEEI

Número 5

AS PROPOSTAS DE REFORMA DO SISTEMA MONETÁRIO INTERNACIONAL; PERSPECTIVAS DESDE O BRASIL¹

LUIZ AFONSO SIMOENS DA SILVA²

São Paulo, junho de 2010

¹ Resultado da pesquisa “Reforma do Sistema Monetário Internacional – O Debate Atual”, coordenada pelo autor junto ao IEEI-UNESP.

² Mestre em Finanças pela EAESP/FGV, Doutor em economia pelo Instituto de Economia da Unicamp. Professor do Curso de Especialização em Negociações Internacionais da UNESP/PUC/UNICAMP, pesquisador do Instituto de Estudos de Economia Internacional (IEEI/UNESP) e membro do Grupo de Conjuntura Internacional (GACINT) da USP.

Meus agradecimentos aos comentários de Lenina Pomeranz.

ÍNDICE

Introdução	5
Aspectos da evolução do padrão monetário mundial	6
Principais características de funcionamento do Sistema Monetário Internacional	9
a. Tendência à instabilidade e viés deflacionário	9
b. Ajustamentos assimétricos e “dilema de Triffin”	11
c. Liberdade para os fluxos internacionais de capitais	14
d. A constituição de reservas internacionais pelos países em desenvolvimento	15
As principais propostas de reforma e sua crítica	17
a. A questão da distribuição adequada de liquidez	18
b. A questão da estabilidade do padrão monetário	20
c. O sistema de determinação das taxas de câmbio	23
Rebatimentos regionais que interessam ao Brasil	24
Conclusões	31
Bibliografia	35

Introdução

O sistema monetário internacional apresenta características que impõem tendências desestruturantes ao sistema financeiro internacional. Há aspectos no funcionamento do sistema monetário – volatilidade das moedas com relação ao dólar norte-americano e assimetrias nos ajustamentos dos balanços de pagamentos, por exemplo - que ajudam a explicar a forma como as instituições financeiras se estruturaram e, posteriormente, levaram o mundo à crise atual.

Críticas se avolumam com relação do dólar como moeda de referência do sistema. Governos, academia e organismos financeiros internacionais se perguntam se está chegando a hora de substituir o dólar como moeda de reserva global. Os preços das principais commodities internacionais – alimentícias e minerais, incluídas as energéticas – subiram muito em dólares, o que equivale a uma forte desvalorização de sua cotação. As reservas internacionais elevadas de vários países emergentes vêm perdendo poder de compra, impondo perdas significativas a seus detentores.

Nessa linha também parecem ir os empresários. Dobbs e Skilling (2010, p.1/2) defendem a ideia de que, enquanto o mundo debate o papel do dólar como moeda de reserva global, o mundo dos negócios necessita de estabilidade nas taxas de câmbio. Para eles, relatórios acerca da morte do dólar como moeda de reserva global são muito exagerados, mas a verdade é que o sistema está mostrando sinais de estresse. “Grandes fluxos de capitais internacionais, que apenas parcialmente refletem os fundamentos econômicos, estão resultando em taxas de câmbio desajustadas por períodos longos. Volatilidade e incerteza estão obstruindo a tomada de decisões. Perguntas têm sido feitas acerca dos riscos colocados para países que mantêm grande parte de suas reservas em dólares.”

Mais do que isso, o futuro parece apontar para um aumento da volatilidade: dados os desafios que os Estados Unidos têm a enfrentar, é improvável que eles venham a priorizar o papel da moeda de reserva acima de sua agenda econômica doméstica. “Em particular, parece provável que os Estados Unidos continuarão com suas políticas monetárias e fiscais frouxas, mesmo que isso seja feito a expensas de suas responsabilidades implícitas com a estabilidade da taxa global de câmbio” (idem).

No fundo, não chega a haver diferenças perceptíveis entre os agentes econômicos públicos e privados. Quando governos, em geral através de seus bancos centrais, clamam pela introdução de uma moeda estável de reserva, não diferem das demandas privadas,

que sofrem diretamente com as grandes variações de valor que o dólar vem sofrendo nos últimos tempos. Em outras palavras, perdas do poder de compra da moeda de reserva e volatilidade das taxas de câmbio são aspectos complementares de um mesmo problema.

Apesar disso, observa-se uma curiosa tendência entre os movimentos do dólar e a percepção dos rumos da crise financeira atual. Quando os especuladores se tornam pessimistas com a crise, eles rapidamente buscam refúgio na moeda que se quer substituir: o dólar se recupera, porque é com ele que operam os mercados mais líquidos e profundos. Quando, porém, a crise parece amainar, os especuladores enchem a Imprensa com esperanças de um novo Eldorado à frente, as Bolsas de Valores explodem para cima e o dólar reafirma sua tendência baixista.

Pode-se, por isso, afirmar que há um desconforto generalizado com relação ao desempenho do dólar, mas não é certo que haja uma crise monetária, uma vez que a moeda norte-americana ainda é vista como último refúgio em momentos de aumento de pessimismo com relação aos rumos da crise atual. De qualquer forma, mesmo que a substituição do dólar soe como uma quimera, isso não significa que medidas não devam ser tomadas.

Este documento deve ser entendido, portanto, como uma primeira aproximação ao tema da eventual reforma do sistema monetário internacional. Ele centra a análise em quatro tópicos: (I) aspectos da evolução do padrão monetário mundial; (II) algumas características do sistema monetário internacional; (III) uma crítica às propostas de reforma desse sistema; e (IV) rebatimentos regionais de interesse do Brasil.

Aspectos da evolução do padrão monetário mundial

Uma moeda é sempre o reflexo do poder econômico, político e militar do país que a emite. Comprovando esta afirmação, o capitalismo vivenciou apenas três fases no processo de transformação do padrão monetário mundial: a libra-ouro, o dólar-ouro e, a partir dos Anos Setenta, o dólar-puro. Foram três fases que expressaram o poder hegemônico historicamente vivido por dois países, nos últimos duzentos anos: o inglês do século XIX e o norte-americano do século XX, ainda que debilitado neste início do século XXI. Mudar a moeda implica, portanto, mudar os eixos do poder mundial; uma tarefa longe de trivial.

A fase que nos interessa analisar é a que começou nos Anos Setenta do século XX, após a ruptura da conversibilidade entre o ouro e o dólar. À época, como hoje, houve um processo de desgaste do dólar como moeda de referência mundial. A não conversibilidade representou a introdução de mais incerteza no cálculo capitalista, porque implicou o abandono de um dos pilares do Acordo de Bretton Woods de 1944: a estabilidade nas taxas de câmbio.

As propostas atuais de reforma do sistema monetário mundial, como as da Organização das Nações Unidas (ONU) e da China, têm vindo a público porque a crise atual implica um novo ataque ao dólar, em condições diferentes das ocorridas no passado. O peso da economia norte-americana no mundo é muito menor hoje que ao final da II Guerra Mundial. Setenta anos atrás, os Estados Unidos respondiam por mais de metade do produto bruto mundial, pela quase totalidade das reservas em ouro e eram o único país com capacidade para financiar a reconstrução e recuperação da economia mundial nos pós-guerra (MOSCONI, 2009, p.3). Em 2008, o PIB norte-americano já recuara para a casa dos 24%. Além da presença fortalecida de seus tradicionais rivais, de que são exemplos a Alemanha e o Japão, novos atores emergiram no palco mundial, com destaque para a China. Não se tem claro, por isso, que os Estados Unidos possam recompor sua hegemonia econômica. Na prática, por exemplo, 64% das reservas internacionais dos países ainda estão denominadas em dólares, mas 26,5% já estão denominados em euros e o restante em libras esterlinas, ienes e francos suíços, segundo informações do FMI coletadas por Nakane e Ribeiro (Valor, 03.07.09, p. A10).

O momento para o debate não poderia ser melhor. A crise econômica atual, que nasceu como crise financeira, tem na sua raiz a crise monetária do início da Década de Setenta. A flutuação do Dólar, no Governo Nixon, abriu caminho para a flutuação das moedas centrais, na Década de Oitenta, e para a flutuação das moedas periféricas, nos Anos Noventa. Perdida a estabilidade da moeda de referência, que afeta diretamente o cálculo empresarial em suas operações de compra/venda, foi necessária a criação e forte expansão de instrumentos financeiros – securitizações e derivativos - que dessem conta da crescente volatilidade em câmbio e juros. A falta de regulamentação nesses mercados, particularmente naqueles segmentos altamente alavancados e aplicados em ativos tóxicos, propiciou o descontrole que levou à crise atual.

É preciso, portanto, enfrentar a questão da moeda central em paralelo com o desenvolvimento de instrumentos de regulação para as questões financeiras. A implantação de instrumentos estabilizadores, como são os casos dos Direitos Especiais de

Saque e de moedas regionais, pode trabalhar a favor de uma diminuição da especulação financeira. Por aqui é que se levantarão as maiores resistências, particularmente do mercado financeiro norte-americano, para quem a total liberdade nos fluxos de capital e a taxa de câmbio flutuante são funcionais aos seus interesses estratégicos.

Mas, o que são os Direitos Especiais de Saque (DES ou SDR, na sigla em inglês)? Eles são uma moeda escritural criada em 1969 pelo FMI exatamente para enfrentar a questão da desvalorização e volatilidade do dólar, ao tempo em que os pilares básicos de Bretton Woods – taxas de câmbio e de juros fixas – começaram a ruir. Seu escopo não era “keynesiano”, no sentido de que ele não visava ajustes no sentido de propiciar o pleno-emprego, mas apenas manter estável o valor das reservas internacionais e prover a liquidez necessária ao funcionamento do sistema.

O objetivo das primeiras emissões de DES, distribuídas entre os países membros do FMI, era prevenir problemas de falta de liquidez derivados da política monetária dos Estados Unidos, à época. Antes mesmo da última distribuição de DES, em 1972, porém, já não havia mais falta de liquidez internacional. Wijnholds (Valor, 19.05.09, p. A13), ex-diretor executivo do FMI e ex-representante do Banco Central Europeu nos Estados Unidos, lembrou que, a partir dos Anos Setenta, o mundo “logo ficou inundado de dólares. Portanto, em vez de se tornar o principal ativo de reserva do sistema global, a proporção de DES nas reservas globais encolheu para uma fração mínima, transformando o DES no equivalente monetário do esperanto”. Williamson (jun.09, p.2) cita que dos 9,5% das reservas internacionais que chegou a representar em 1972, o DES hoje não vai além de 0,5% dessas reservas.

O FMI resolveu, então, constituir um grupo formado pelas vinte diretorias da Instituição visando reformar o sistema monetário internacional, que discutisse, basicamente, os critérios de criação de reservas internacionais. Os debates no C-20 opuseram monetaristas, defensores de emissões automáticas de DES com vistas a assegurar um equilíbrio monetário de longo prazo, e keynesianos, que optaram pelo engajamento em políticas contracíclicas de curto prazo. Bem ao estilo da época, predominou a visão monetarista de corte friedmaniano, para quem a demanda de dinheiro é altamente estável no tempo.

Os debates também confrontaram norte-americanos e europeus, quando estes estavam envolvidos em coordenar as taxas de câmbio dos países que viriam a constituir uma comunidade europeia, no que ficou conhecido como “serpente monetária”. Por desavenças como essas, não se chegou a qualquer acordo de coordenação monetária nos

próximos mais de trinta anos (WILLIAMSON, jun.09, p. 2). O DES passou a servir apenas como moeda escritural restrita aos financiamentos do FMI, à medida que os Estados Unidos recompuseram sua hegemonia econômica. Um aprofundamento na análise desse instrumento de crédito será apresentado na terceira seção.

Principais características de funcionamento do Sistema Monetário Internacional

A contestação mais recente ao papel do dólar como moeda mundial partiu da Organização das Nações Unidas³. O grupo de especialistas presidido pelo Prêmio Nobel de Economia de 2001, Joseph Stiglitz, fez um ataque cerrado ao atual sistema de reserva global, que se teria provado “instável, incompatível com pleno emprego global e injusto” (2009, p.92).

a) Tendência à instabilidade e viés deflacionário

O professor Jan Kregel (2009, p. 1/2) cita Keynes para lembrar que o padrão-ouro e o padrão-dólar apresentavam problemas similares: não tanto pela moeda utilizada, libra ou dólar, mas pelos mecanismos de ajustamento aos desequilíbrios globais. Ao contrário do senso comum à época de Bretton Woods, quando prevaleciam taxas fixas de câmbio, o ajuste externo não se dava via arbitragem no preço do ouro (uma “reliquia bárbara”) em diferentes países, mas via redução do nível de atividade, particularmente do nível de emprego. Esse processo costuma ser referido como viés deflacionário das políticas de ajustamento. Além disso, o ajuste era assimétrico, porque afetava os países deficitários (menos o país emissor da moeda de referência), mas não os superavitários, que podiam continuar acumulando seus superávits, sem que isso afetasse suas políticas domésticas.

A tendência à instabilidade, mesmo depois da introdução do regime de taxas flutuantes de câmbio, não teria conseguido resolver o viés deflacionário associado ao ajustamento assimétrico imposto aos países deficitários, desde o Acordo de Bretton Woods. Compartilhando a visão de Keynes, para quem desequilibrados são tanto os países superavitários quanto os deficitários, o relatório da ONU afirma: “os países deficitários enfrentam pressões mais fortes para reduzir seus desequilíbrios de

³ “United Nations Conference on the World Financial and Economic Crisis and its Impact on Development”, “Report on the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System”, interim draft. New York: 24/26.06.2009.

pagamentos (a maior exceção sendo o país emissor da reserva) que os países superavitários para corrigir os seus” (idem).

A tabela 1 mostra a cotação de diversas moedas ao final de alguns períodos. Ao longo dos Anos 2000, observa-se que o euro foi a moeda que mais se apreciou com relação ao dólar: praticamente, 43,4% entre o final de 1999 e o final de 2009. A apreciação do real não foi além de 2,7%, no mesmo período. Como o DES é uma média ponderada das cotações diárias da libra (0,2% de valorização), iene (9,9%), dólar e euro, sua valorização acumulada atingiu 14,2%. Importa notar que, nesse período, o iuane se valorizou 17,5%. A rúpia indiana e o rublo russo se desvalorizaram.

TABELA 1
VARIAÇÃO DAS MOEDAS COM RELAÇÃO AO DÓLAR

	var % dez09/dez99	var % dez09/set07	var % dez09/dez08
Euro	43,4	1,6	3,5
Iene	9,9	20,0	-1,4
Libra	0,2	-20,3	9,6
DES	14,2	0,7	3,0
Real	2,7	5,4	25,5
Rúpia	-7,3	-17,5	3,7
Rublo ¹	-2,5	-21,0	-2,7
Iuane	17,5	9,1	0,1

¹/ primeira cotação em dez.03

fonte: FMI, estatísticas representativas para moedas selecionadas (divextmoedas.xls;plan.txcambio)

Tomando um período mais curto, que começa em setembro de 2007, logo antes dos primeiros sinais sérios da crise financeira, o iene foi a moeda que mais se valorizou (20%). O real se apreciou 5,4%. Dada a desvalorização da libra (20,3%) e as menores altas das outras moedas que constituem o Direito Especial de Saque (DES), sua valorização não foi além de 0,7%. A rúpia e o rublo acumularam fortes desvalorizações. O iuane, no entanto, continuava mostrando apreciação significativa: 9,1%.

Se olharmos para o ano de 2009, apenas, a questão se mostra mais desafiadora: O real acumula, desde a última cotação de dezembro de 2008, a maior valorização das moedas consideradas: 25,5%. Na outra ponta do espectro, o iuane praticamente não se mexeu, fruto da decisão de suas autoridades monetárias de colar o preço de sua moeda ao do dólar, através da intervenção maciça nos mercados.

O ano passado mostra, portanto, um agravamento acelerado da questão cambial, que atinge fortemente a competitividade externa dos países que não souberam ou não

quiseram reagir, através de políticas internas, à desvalorização competitiva do dólar. Não foi esse o caso da China, que deu um basta à recorrente socialização de perdas imposta pelos Estados Unidos.

O quesito volatilidade entre as moedas é até mais importante que o da sua apreciação ou depreciação *per se*. Se tomarmos o período entre o início de janeiro de 2007 e o final de janeiro de 2010, com base em cotações coletadas pelo FMI, a volatilidade do real frente ao dólar norte-americano, medida pela razão percentual desvio-padrão/média, foi bastante alta: 11,7%. Embora menor que a do rublo russo (12,7%), ela foi praticamente igual à da libra inglesa (11,9%) e superou as do iene japonês (10,4%), rúpia indiana (8,5%), dólar canadense (8%), euro (6,3%) e iuane chinês (5%). Essa situação, que já se mostra grave, tende, como já mencionado, a se tornar insustentável dada a fragilidade macroeconômica dos Estados Unidos.

b) Ajustamentos assimétricos e “dilema de Triffin”

Tomando-se uma série histórica que recua a 1960, verifica-se que o balanço de pagamentos dos Estados Unidos passou por três períodos distintos, segundo as estatísticas do Departamento do Comércio. O primeiro, entre 1960/70, mostrou um balanço em conta corrente sempre positivo (US\$ 33 bilhões, na soma de 1960/9). O segundo, o conflituoso período 1971/81, que presenciou dois choques nos preços do petróleo (1973 e 1979) e a crise da dívida externa dos países em desenvolvimento, viu alternarem anos de superávit com anos de déficit (pequeno déficit acumulado de US\$ 3,1 bilhões nos Anos Setenta). O terceiro envolveu a grande reviravolta dos Anos Oitenta, que acumularam um déficit de cerca de US\$ 7,9 bilhões. A partir daí, a situação só se agravou, com a acumulação de déficits enormes e crescentes: US\$ 1,2 trilhão, nos Anos Noventa, e US\$ 5,4 trilhões, entre 2000/8.

O financiamento desse déficit é visto na conta de capital do balanço de pagamentos, uma imagem de espelho da conta corrente, que mostra a diferença entre os ativos americanos no exterior e os ativos estrangeiros nos EUA. Entre 1960/70, ela foi sempre negativa, com exceção do paradigmático ano de 1969, em que o dólar começou a flutuar; entre 1971/82, houve alternância de déficits e superávits; a partir de 1983, ela foi sempre positiva.

Nesse plano bastante agregado de análise, já se pode tirar algumas conclusões: como país emissor da moeda mundial, os Estados Unidos mantiveram superávits na sua conta corrente até, grosso modo, o início dos Anos Oitenta. Seus déficits com o mundo se

davam na conta de capital; isto é, a difusão da moeda norte-americana se dava através de investimentos, empréstimos e financiamentos ao resto do mundo. A partir dos Anos Oitenta, o quadro mudou: eles passaram a acumular déficits na conta corrente, compensados pelos ingressos positivos na conta de capital.

Como consequência da tendência de desequilíbrio no balanço em conta corrente, a partir de 1982, a política econômica norte-americana voltou-se à atração de capitais estrangeiros. O FMI (Global Financial Stability Report, 2002), por exemplo, menciona que, em 2001, o déficit em conta corrente dos EUA representou 71% do déficit em conta corrente mundial. Ele foi financiado pelo superávit da Alemanha e da França, dos países asiáticos (Japão, China, Formosa, Hong Kong, Cingapura, etc.) e dos exportadores de petróleo (Arábia Saudita, Rússia, Noruega, etc.).

Isso é grave? Desequilíbrios dessa ordem em qualquer outro país implicariam sua quebra. O mesmo não se passa com os Estados Unidos, que controlam a emissão da moeda internacional e que, por isso, fazem o papel de banco central do mundo. Eles podem, inclusive, incorrer em déficits no balanço de pagamentos e financiá-los com ativos denominados em sua própria moeda. Por outro lado, as compras de investidores estrangeiros de ações e instrumentos de dívida nos EUA desempenharam importante papel na inflação de ativos na economia americana, nos Anos Noventa.

A questão que se coloca é ligada a uma eventual perda de confiança dos investidores estrangeiros, que leve a uma fuga de capitais, com graves consequências para a economia mundial. Não é o que ocorre hoje, quando o dólar ainda é procurado nos momentos de maior tensão, como já mencionado. No passado, porém, o mundo já presenciou momentos de ataque especulativo contra o dólar.

A crise do final dos Anos Sessenta, por exemplo, foi explicada por Jan Kregel (2009, p.3), a partir do “dilema de Triffin”. Qualquer moeda cujo valor esteja ligado ao valor do ouro enfrenta a possibilidade de ter seu valor erodido por conta dos humores do mercado; isto é, pela eventual perda de confiança na manutenção de seu valor em ouro. Países superavitários que quisessem manter o dólar podiam fazê-lo indefinidamente, estimulando a que o país emissor do dólar, os Estados Unidos, apresentasse déficits crescentes em conta-corrente. Foi isso que aconteceu nos Anos Cinquenta. Nos Anos Sessenta, no entanto, a emissão de dólares excedeu a oferta de ouro, implicando a impossibilidade de se manter a paridade fixa de US\$ 35 por onça de ouro. A crise era inevitável, porque, no limite, o país emissor da moeda internacional teria que tomar medidas voltadas ao equilíbrio doméstico, em detrimento de seus compromissos

internacionais. É essa contradição entre o interno e o externo, que fez a merecida fama do “dilema de Triffin”.

O fim da paridade fixa do dólar em ouro e a consequente flutuação do dólar, no início dos Anos Setenta, não resolveu, porém, o problema do ajustamento assimétrico. Nesse caso, o valor do dólar passou a depender apenas do desejo de as economias superavitárias continuarem a mantê-lo em reserva. “Em palavras simples, uma vez que o vínculo com o ouro é quebrado, o sistema se torna um esquema Ponzi, no qual o valor externo da moeda internacional é determinado pela demanda por reserva e liquidez dos outros países”. Por isso, qualquer tentativa de eliminar a tendência aos desequilíbrios internacionais tem que passar por mecanismos de coordenação econômica (KREGEL, 2009, p.3).

O professor Mosconi (2009, p.1/4), por sua vez, faz um voo de pássaro sobre o papel hegemônico do dólar e o divide em dois períodos: a moeda de um país credor, dos Anos Vinte aos Anos Sessenta, e o “império da dívida”, a partir dos Anos Setenta. Até 1982, os déficits norte-americanos foram causados pela conta de capital de seu balanço de pagamentos. A partir de 1982, contudo, os déficits envolveram a conta corrente, chegando a representar de 5% a 7% do PIB.

Considerando que um país precisa manter superávits em conta corrente para aspirar a ter uma moeda conversível, Mosconi deriva uma análise de instabilidade financeira *à la* Minsky, para mostrar que o emissor da moeda mundial estava mais voltado aos problemas domésticos de colocação de papéis de dívida. Ao mesmo tempo, as autoridades reguladoras internas não poderiam se interessar em controlar seu sistema financeiro, que era funcional à própria rolagem dos títulos de dívida emitidos pelo governo norte-americano.

Em suas próprias palavras: “A questão fundamental é, portanto, o papel internacional jogado por uma moeda doméstica: com o Governo dos Estados Unidos ocupado com a colocação de dívidas e as autoridades de controle não querendo se manifestar, a falência não é mais um enigma. Fundamentalismo de mercado, desregulamentação, privatização/expropriação de propriedades públicas e de monopólios naturais, toda a parafernália de Chicago levantada por Reagan e seus sucessores serviu apenas como uma cortina de fumaça para cobrir os Estados Unidos, enquanto ele estava colocando em funcionamento a mais cruel política de dívida, de acordo com a qual dívida não é para ser paga” (MOSCONI, 2009, p.4).

Entendendo que a crise atual não é igual às outras, Mosconi apresenta propostas no sentido, dentre outras, de criar uma nova moeda, com funções similares às da Unidade Monetária Europeia (ECU), que funcionou na fase precedente ao euro. A supervisão do novo sistema deveria ser dada ao FMI, transformado num verdadeiro Conselho Econômico de Ministros, ao passo que o Banco de Compensações Internacionais (BIS) deveria assumir as funções de Banco Central do mundo.

c) Liberdade para os fluxos internacionais de capitais

O sistema pensado por Keynes incluía controle dos fluxos internacionais de capitais, um tópico que fez parte do Acordo de Bretton Woods. Ele percebia, claramente, que fluxos financeiros livres poderiam ser desestabilizadores, uma vez que os desequilíbrios podiam se perpetuar enquanto houvesse crédito disponível, transferindo dos governos para os banqueiros privados a capacidade de determinação do ajuste das economias.

Não foi essa percepção que fundamentou as ações liberalizantes dos agentes econômicos, a partir dos Anos Oitenta. A corrente dominante de pensamento passou a alardear vários supostos benefícios da liberalização dos mercados de capitais: alocação mais eficiente da poupança, que favoreceria o crescimento; aumento das oportunidades financeiras para os investidores, possibilitando-lhes diversificar riscos entre países; e maior disciplina governamental. Daí a ênfase em abertura comercial e financeira (Blecker, 1999, p. XIV).

A crise dos países asiáticos e latino-americanos dos Anos Noventa mudou a orientação das políticas macroeconômicas. “Enquanto os sistemas financeiros domésticos e internacionais foram segmentados por controles de capital, os déficits de balanço de pagamentos tinham a ver, basicamente, com desequilíbrios da conta corrente.

A restauração do equilíbrio passava, consequentemente, por políticas monetária e fiscal restritivas. Na atualidade, quando os capitais apresentam-se tão internacionalmente móveis, a estabilização do balanço de pagamentos envolve, fundamentalmente, a estabilização da conta de capital. Isso requer restaurar a confiança do investidor. E restaurar a confiança do investidor significa restaurar a confiança na estabilidade do sistema financeiro doméstico” (Eichengreen, fev.99, p.20).

Foi exatamente isso que aconteceu na segunda metade dos Anos Noventa, com os países emergentes que, após liberalizarem suas contas de capital, sofreram pesados ataques especulativos contra suas moedas. A crise mostrou uma característica nova,

puramente financeira, porque não atingiu apenas aqueles que apresentavam fragilidade fiscal. Este foi o caso de inúmeros países asiáticos, onde se destaca a Coreia, que mantinha sólida posição fiscal.

Aconteceu de novo a partir do final de 2007, quando os fluxos financeiros para a totalidade dos países em desenvolvimento, apurados pelo FMI (WEO, out.09 e anteriores), atingiram a marca estonteante de US\$ 766 bilhões. A partir daí, a queda também foi enorme: ao final de 2008, esses fluxos estavam reduzidos a US\$ 235 bilhões, com uma queda de US\$ 531 bilhões (70%). Em 2009, segundo estimativas de out.09, terá havido uma queda adicional de US\$ 132 bilhões, acumulando uma redução de 83% nos fluxos de capitais para os países em desenvolvimento. Dessa vez, foram principalmente os países do Leste Europeu que sofreram com a redução abrupta do financiamento, entrando em crise profunda. No momento em que escrevo, as consequências dessa queda se impactam fortemente nos países financeiramente mais frágeis da União Europeia, que estão sendo, pejorativamente, chamados de PIGS (porcos): Portugal, Irlanda, Grécia e Espanha. Há quem coloque outro “I” no acrônimo, para incluir a Itália.

d) A Constituição de Reservas Internacionais pelos Países em Desenvolvimento

Há outra questão que se tornou importante na virada dos Anos 2000: a forte acumulação de reservas pelos países em desenvolvimento⁴. Esse fato é um reflexo das políticas defensivas que estes países tiveram que tomar após as crises generalizadas da segunda metade dos Anos Noventa, que atingiram países da Ásia e América Latina. Apesar de o FMI ter mobilizado recursos para a superação das crises, o preço a ser pago foi elevado, sob a forma de condicionalidades macroeconômicas que aprofundaram sua submissão a regimes de abertura de suas economias. A tabela 2 mostra o peso crescente das reservas dos países BRIC no total dos países em desenvolvimento e, na parte inferior, a evidência de que elas superam em 76% as do G-7.

⁴ Segundo o relatório da ONU (2009, p.95), em 2007 a acumulação de reservas atingiu 11,7% do PIB mundial, contra 5,6% uma década antes, quando ocorreu a crise asiática.

Tabela 2
RESERVAS INTERNACIONAIS DOS PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO
US\$ bilhões

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	% tot.08	2009p	2010p
PED - total	801	877	1.040	1.356	1.805	2.295	3.050	4.378	4963	100	5.323	5.892
Brasil	32	36	38	49	53	53	85	180	193	4	220	240
Rússia	25	33	45	74	122	177	296	468	413	8	381	434
Índia	38	46	68	100	127	133	171	268	248	5	263	285
China	169	216	292	409	616	823	1.070	1.531	1950	39	2.240	2.529
BRICs	264	331	442	631	917	1.185	1.622	2.446	2.805	57	3.104	3.488
BRICs/PD %	33	38	43	47	51	52	53	56	57		58	59

fonte: World Economic Outlook - WEO/IMF, out.09, tabela A.15 (arquivo finext5Aquadros)

Reservas Oficiais

		US\$ bi			US\$ bi
G7¹		1.803		BRIC	3.175
Can	dez.09	54		Brasil ¹	dez.09 239
Fça	nov.09	139		Rússia ²	set.09 413
Alem	dez.09	181		Índia ¹	dez.09 283
Japão	nov.09	1.074		China	previsão ³ 2.240
Itália	nov.09	140			
R.U.	dez.09	83			
EUA	15.01.10	132			

fonte: FMI - dados e estatísticas

^{1/} atualização do WEO em jan.10

^{2/} atualização do WEO em out.09

^{3/} dados não informados; previsão do WEO para 2009, em out.09

Essa preocupação também se encontra no Relatório de 2009 da UNCTAD (2009, p. X). Ele segue, no geral, as linhas de análise do grupo de trabalho da ONU e chega a ser mais enfático ainda em alguns pontos. O ponto de partida é a constatação de que inúmeros bancos centrais “motivados pelo desejo de reduzir o risco de variações cambiais num mundo de instabilidade monetária e financeira” têm diversificado crescentemente suas reservas em outras moedas que não o dólar: o euro, principalmente.

Afora o fato de a flutuação cambial, associada aos livres e crescentes fluxos de capital, não ter conseguido melhorar as expectativas de ajustamento dos balanços de pagamentos, a principal consequência da grande acumulação de reservas pelos países em desenvolvimento tem a ver com custos.

O relatório da ONU (2009, p.96) afirma que o sistema atual é injusto porque resulta na transferência de recursos destes países para os industrializados, que são os emissores das divisas conversíveis. A construção das reservas representa um empréstimo aos Estados Unidos a taxas de juros muito baixas. Em 2007, essa transferência de reservas para os países industrializados teria atingido o montante de US\$ 3,7 trilhões. Contrariamente, são bem mais elevadas as taxas de juros que os países em desenvolvimento têm que pagar, quando necessitam de recursos. Tão mais elevadas, que, inclusive, superam os recursos recebidos dos países ricos a título de assistência externa aos países mais pobres.

É por temerem perdas no valor de suas reservas, que os países que as mantêm elevadas começaram a exigir restrições nas políticas domésticas norte-americanas. É também porque reservas elevadas, associadas a um ambiente econômico recessivo,

servem como problema adicional para a demanda global, que a ONU propõem a discussão da introdução de uma nova moeda de reserva global. O momento seria propício, seja porque as crises sempre predis põem a alterações, seja porque os próprios Estados Unidos podem achar que o status de sua moeda de reserva é crescentemente dispendioso (ONU, 2009, p.97).

Resumindo esta seção, pode-se afirmar que as principais características de funcionamento do SMI são sua tendência à instabilidade, que não garante o pleno emprego dos recursos disponíveis (viés deflacionário); o ajustamento assimétrico, que pune os países deficitários, assunto que não foi resolvido com a flutuação do dólar; a contradição insuperável entre políticas domésticas do país emissor e demandas internacionais da moeda de reserva; e a liberdade para os fluxos internacionais de capitais, que não garante estabilidade e é fonte extra de pressão para as crises deflagradas a partir dos Anos Noventa.

Como consequência dessas características e do advento da China como grande demandante de recursos naturais, os países em desenvolvimento passaram a constituir reservas elevadas como única forma possível de se prevenir contra novas instabilidades. Essas reservas elevadas constituem mais uma fonte de instabilidade sistêmica porque, se associadas a um ambiente econômico recessivo, servem como problema adicional para a demanda global. É claro, porém, que os países em desenvolvimento não tiveram outra escolha dado o ambiente de falta de regulamentação e de um prestador-de-última-instância mundial.

As principais propostas de reforma e sua crítica

As características mencionadas na seção anterior apontam para três questões principais:

- 1) Os mecanismos de ajustamento do sistema não permitem adequada troca de instrumentos de liquidez entre países superavitários (países industrializados) e países deficitários (países em desenvolvimento) nas contas externas. Esse assunto domina boa parte das análises do grupo da ONU, coordenado por Stiglitz;
- 2) Há necessidade de o padrão monetário ser estável no longo prazo; e

3) A flutuação cambial, ao lado da liberdade dos fluxos de capital, tem provocado grandes desequilíbrios em vários países em desenvolvimento, inclusive o Brasil. Esse tema é particularmente desenvolvido no Relatório de Comércio e Desenvolvimento de 2009 da UNCTAD.

a) A questão da distribuição adequada de liquidez

A ONU propõe retomar as discussões de um sistema monetário baseado no DES, que substitua o dólar como moeda de referência. Para que essa substituição ocorra, Stiglitz busca responder a quatro perguntas: (1) quem emitiria essa nova moeda; (2) em que montantes; (3) como fazê-lo; e (4) para quem ela seria emitida.

A primeira pergunta encontra uma resposta rápida: o FMI, a única instituição que já emite uma moeda global, o DES. Alternativamente, poderia ser estudada a hipótese de se criar um novo “Banco de Reserva Global”. Dado o histórico do FMI, que o identifica com os interesses norte-americanos, a segunda hipótese não pode ser facilmente descartada, assim como também não pode a de esse novo banco vir a ser o Banco de Compensações Internacionais (BIS), que já age como banco central dos bancos centrais.

A segunda questão é a dos montantes de moeda global a serem emitidos. O relatório da ONU (2009, p.99) fala que a emissão anual deveria ter como meta compensar o aumento nas reservas não emprestadas; isto é, aquelas que representam reduções no poder global de compra. Versões simplificadas falam em US\$ 150 bilhões anuais, que representam a demanda por reservas para o período 1998-2002, ou em US\$ 300 bilhões anuais, a demanda muito maior do período 2003-7.

A terceira é como fazê-lo, que comporta duas abordagens. Uma delas seria uma espécie de “swap” entre bancos centrais, que trocariam suas moedas pela nova moeda mundial, mais ou menos da mesma forma como funcionam as quotas do FMI. Neste caso, a moeda global seria “fundada” por uma cesta de moedas de todos os países membros. Na outra abordagem, a Instituição encarregada da emissão da moeda simplesmente a emitiria, distribuindo-a aos países membros, mais ou menos da mesma forma que os DES são emitidos e distribuídos hoje. Não haveria, neste caso, um “fundamento” para a moeda global afora aquele dado pelo compromisso dos bancos centrais em aceitá-la em troca por suas próprias moedas.

Institucionalmente, as emissões poderiam ocorrer através da ampliação dos arranjos de DES já existentes no FMI, tornando-as automáticas e regulares. A proposta

do relatório adianta a possibilidade de a emissão anual ser da mesma ordem da demanda adicional estimada para o ano, devido ao aumento esperado para a economia mundial⁵.

Versões mais sofisticadas, de corte keynesiano, propõem emissões ajustadas de forma contracíclica, de modo a serem maiores quando o crescimento mundial estiver abaixo do potencial. Isso também já foi proposto três décadas passadas por Jacques Polak, um economista do FMI: durante as crises, o FMI deveria prover todo o financiamento necessário em DES. Isso geraria emissões que seriam automaticamente extintas uma vez que os empréstimos fossem pagos. Não é outra coisa o que os bancos centrais têm feito desde o agravamento da crise, em set.08, e o que fez o G-20 em sua decisão de o FMI fazer uma emissão equivalente a US\$ 250 bilhões em DES.

Nesse ponto já se pode derivar uma crítica fundamental à proposta. Tome-se a emissão extraordinária de US\$ 250 bilhões em DES solicitada pelo G-20 ao FMI, na reunião de Londres, em abr.09. Esses recursos foram pensados como elemento adicional de reforço de uma liquidez que havia “sumido” na crise financeira. Ocorre que o DES é uma moeda escritural, que não funciona como meio de pagamento, mas como moeda de reserva. Para que o FMI emita o DES é necessário que ele receba moedas conversíveis, que serão repassadas aos países em crise, como aqueles da Europa do Leste⁶.

Embora idealmente o FMI devesse receber 44% em dólares, 34% em euros, 11% em libras e 11% em ienes (composição atual do DES), o que ocorreu foi um “passar do pires”. Em jul.09, US\$ 114,5 bilhões em empréstimos ao Fundo estavam efetivados: US\$ 100 do Japão, US\$ 10 do Canadá e US\$ 4,5 da Noruega. Outros US\$ 180 bilhões estavam comprometidos: US\$ 100 da União Europeia, US\$ 10 da Suíça e a promessa de adquirir Notas do Fundo por parte do Brasil (US\$ 10), Rússia (US\$ 10) e China (US\$ 50). O valor total ultrapassa o montante acordado e a alocação se efetivou em ago.09.

Ora, falar em emissão por todos os países membros não faz sentido, na medida em que suas moedas não são conversíveis. Eles poderiam fazê-lo, apenas, se utilizassem suas reservas internacionais, que estão aplicadas, em sua maior parte, em dólares. Assim é que uma emissão extraordinária fez sentido exatamente porque ocorreu de “uma vez por

⁵ Na Década de Setenta, o Grupo Técnico para Liquidez Global e Consolidação do C-20, um grupo formado pelos vinte diretores do FMI, apresentou inúmeras alternativas de emissão de DES, que poderiam ser obrigatórias ou voluntárias e feitas em bases progressivas ou de uma-vez-por-todas. Uma das razões para que as propostas não fossem adotadas foi seu caráter monetarista, automático, que desprezava os movimentos da conjuntura, como preferiam os adeptos do pensamento keynesiano.

⁶ Por não ter uma existência física, que lhe permita servir como meio de circulação ou pagamento, o DES só pode cumprir as funções de medida e de reserva de valor da moeda. Qualquer sistema monetário que inclua o DES terá que se submeter a um duplo padrão: uma moeda concreta - o dólar, por exemplo – servirá como meio de circulação ou pagamento, enquanto o DES exercerá a função de moeda de entesouramento.

todas”. Isso é completamente diferente de falar em “emissões automáticas e regulares”. Não faz sentido esperar que os Estados Unidos (assim como os demais emissores de moeda conversível) aportem recursos anualmente ao Fundo para substituir sua própria moeda, o dólar, que é uma de suas maiores formas de dominação.

A quarta questão é para quem emitir. O FMI distribui suas emissões de acordo com as quotas que cada país mantém na Instituição. A proposta de Stiglitz é distribuí-las para quem precisa. A solicitação do G-20, que foi operacionalizada pelo FMI, distribuiu a emissão de DES de acordo com as quotas que os países têm no Fundo. Dessa forma, o G-7, que tem 44,4% das quotas, recebeu cerca de US\$ 111 bilhões em DES, enquanto os países em desenvolvimento, que têm menos de 37% das quotas, receberam cerca de US\$ 92 bilhões em DES⁷.

Não adianta pensar que a discussão em andamento de revisão de quotas do FMI, que pretende alterar o poder de voto a favor de alguns países em desenvolvimento, irá resolver essa questão, porque por mais que elas sejam aumentadas, os países industrializados podem deixar inutilizada sua parte de DES emitidos. Com isso, o impacto positivo da emissão na economia em crise é menor que o total emitido.

A proposta do relatório é a de dar ao FMI o direito de considerar os DES não utilizados como depósitos, emprestando-os aos países necessitados. O Organismo poderia, por exemplo, adquirir bônus emitidos por Bancos Multilaterais de Desenvolvimento, uma proposta que a UNCTAD já fez nos idos de 1960, com vistas a criar um elo com o financiamento ao desenvolvimento. Como essa proposta não está sendo considerada, o máximo que os países em crise podem fazer com seus DES é vendê-los para minorar suas necessidades de liquidez, se encontrarem mercado para isso.

b) A questão da estabilidade do padrão monetário

Substituir o dólar pelo DES não é, portanto, uma tarefa simples. A China, diferentemente da ONU, manifestou-se em discurso do Presidente do Banco Central, Zhou Xiaochuan. Nele, foi pedida a criação de uma moeda internacional de reserva que possa permanecer estável no longo prazo e que seja desconectada de quaisquer nações individuais. Essa moeda “super-soberana” - talvez o DES - seria administrada por uma instituição global e poderia servir para criar um sistema de liquidação entre moedas e

⁷ Documento do Fundo (“IMF Resources and the G-20 Summit”, de 17.09.09) fala que os países emergentes e os em desenvolvimento contarão com cerca de US\$ 100 bilhões, dos quais quase US\$ 18 bilhões irão para os menos desenvolvidos.

DES, para a promoção do uso do DES em comércio internacional, para precificação de commodities e para a criação de instrumentos financeiros denominados em DES. Seria um DES que pudesse fazer o papel de meio de pagamento entre bancos centrais, rendendo juros baixos, mas com valor mais estável.

A preocupação básica da China é a de manter o valor de suas enormes reservas. Não é seu objetivo substituir o dólar como meio de pagamento internacional, até porque seu interesse fundamental é manter um elevado nível de comércio com os Estados Unidos e Europa e não provocar uma forte desvalorização do dólar, que lhe traria enorme prejuízo. Ainda assim, na recente reunião do G-2 ficou clara sua rejeição às pressões europeias e norte-americanas por uma desvalorização do iuane.

Ainda aqui, porém, há problemas. Essa ideia de permitir a troca de reservas internacionais por DES já foi discutido no FMI pelo C-20 na Década de 70. Naquela época, muito se discutiu a criação de uma “Conta de Substituição” no Fundo, que emitiria DES para países que cedessem parte de suas reservas⁸. Além do já mencionado caráter monetarista da proposta, o assunto não foi adiante porque não houve acordo quanto à distribuição dos custos de remuneração do DES. Vários países, particularmente os menos desenvolvidos, se recusaram a cobrir os custos das operações na proporção de suas quotas, porque não teriam condições de usar a “Conta de Substituição”. Não pretendiam pagar por operações nas quais não estivessem envolvidos.

Muito mais importante que isso, no entanto, é o fato que, àquela época, ficou claro que a discussão envolvia a conversão de reservas em dólares para DES, mas não de DES para o dólar. Em outras palavras, a conversibilidade só se daria em “uma mão”, isto é, seria irreversível. O Fundo aceitaria a conversão e só permitiria que os países que convertessem suas reservas as utilizassem para fazer alguns pagamentos: dívidas com organismos financeiros e pagamentos entre bancos centrais.

Em resumo, trocar reservas em dólar por DES equivale a uma aplicação num ativo mais estável, porém menos líquido. Nesse caso, parece fazer mais sentido aos países com reservas excedentes – isto é, aquela parte que supera suas necessidades de proteção – constituir fundos soberanos. Esta tem sido uma opção cada vez mais utilizada para aumentar os retornos de suas reservas, ainda que à custa de sua liquidez.

⁸ Também poderia haver emissão de DES pela “Conta de Substituição” contra depósitos das próprias moedas de países membros, desde que seus passivos com credores oficiais caíssem abaixo de níveis predeterminados, que estavam sendo discutidos nas propostas de reforma.

Outro tipo de crítica veio do professor norte-americano Paul Kennedy (International Herald Tribune, 29/30.08.09), que reconhece a fragilidade da moeda norte-americana. Sua constatação é de que o status de país credor – definido por um longo período de superávits em conta corrente – é que dá conversibilidade às moedas, como foi o caso da libra nos Anos 1800 e do dólar, nos Anos 1900 (até 1982). A China estaria agora alcançando esse status de país credor.

Em seguida, ele desenvolve uma visão que se ancora na “teoria da convergência”. Esta é uma abordagem dinâmica que confronta o peso econômico e político dos países numa perspectiva de longo prazo. A disponibilidade de recursos humanos e materiais definiria a importância de cada país, que só poderia ultrapassá-la em função de algum diferencial tecnológico ou financeiro, que lhe permitisse uma posição hegemônica: a Inglaterra, ao longo do século XIX, e os Estados Unidos, no século XX.

Para ele, a consequência dessa abordagem é lógica: à medida que o produto e a renda de países como a China, Índia, Coreia do Sul, Brasil, México e Indonésia se aproximarem do produto e renda dos Estados Unidos, a parcela norte-americana dessas variáveis se comprimirá em termos relativos. Seremos, então, testemunhas de mudanças no balanço global de poder. Em síntese, o professor Kennedy acredita que “com o iuane se juntando ao euro, ao iene e ao dólar como as quatro maiores divisas, haverá menos pressão e lógica para a substituição dos tradicionais meios de pagamento”, no caso o dólar.

Nesse contexto, a moeda é apresentada como uma manifestação de poder: econômico, mas também político e militar. Há muita razão nessa abordagem, que antecipa um mundo que caminha para um multilateralismo mais complexo, em que as grandes nações e blocos econômicos dividirão o poder econômico e político, aí incluída a moeda mundial. Há, inclusive, uma vertente mais radical, que já vem sendo expressa por alguns analistas mais afoitos: refletindo os papéis complementares que exercem na economia, Estados Unidos e China transformariam seu “equilíbrio instável”, que vinha atuando como pólo dinâmico da economia mundial, num acordo monetário. O dólar-iuane, ou um símbolo que represente o G-2, seria a nova moeda mundial.

Uma crítica ainda mais radical foi feita por Marcos Antonio Cintra em seminário, em nov.09. Para ele, a crise recente nos EUA foi financeira, mas não monetária. Isso significa que não ocorreu fuga do dólar, mas ao contrário, o que se viu foi uma fuga para o dólar, como em outras situações de crise. E significa também que os EUA têm poder para regular a ordem mundial, em particular no que se refere à reforma monetária. Esse

poder ficou evidente quando o FED fez acordos de swaps de dólar para moedas nacionais com os bancos centrais de inúmeros países: Austrália, Brasil (US\$ 30 bilhões), Canadá, Dinamarca, Inglaterra, Coreia, México, Nova Zelândia, Noruega, Cingapura, Suécia, Suíça e Banco Central Europeu. Apesar do enfraquecimento atual da economia norte-americana, os Estados Unidos continuam sendo a nação mais poderosa e continuam a liderar os avanços tecnológicos. Não haverá, por conseguinte, nenhum acordo multilateral de coordenação monetária.

c) O sistema de determinação das taxas de câmbio

A UNCTAD acompanha o diagnóstico de Stiglitz, no que respeita à questão da liquidez internacional, mas enfatiza a necessidade de estabilização cambial. Sua proposta envolve o fortalecimento do papel do DES, de modo a reduzir a necessidade de manutenção de reservas como proteção contra a volatilidade dos mercados financeiros. Ela também vê benefícios em emissões de DES contracíclicas, a serem feitas nos momentos em que o produto mundial está abaixo do potencial. Uma das abordagens seria permitir a todos os países, incondicionalmente, acesso aos recursos do Fundo pelo montante necessário a estabilizar sua taxa de câmbio num nível aceitável multilateralmente. Outro enfoque, já mencionado, seria o de permitir que o FMI adquirisse bônus dos Bancos Multilaterais de Desenvolvimento, com recursos não utilizados de DES nele depositados; basicamente, de países industrializados.

Mais polêmico é seu posicionamento a favor de maior estabilidade cambial, não pela racionalidade de seus argumentos, mas pelas dificuldades de que um sistema desses se torne aceitável. Num mundo em que a opinião dominante é a favor de uma taxa flutuante de câmbio, a UNCTAD propõe a volta a um padrão em que as taxas de câmbio sejam fixadas pelo poder de compra de cada moeda expresso em todas as outras moedas. Na prática, a sugestão é manter estável a taxa de câmbio real, isto é, a taxa de câmbio nominal corrigida pela inflação. Com isso, seria possível fixar a paridade do DES com relação a cada uma das moedas nacionais. Embora difícil, a fixação dessas paridades já teria sido enfrentada à época de Bretton Woods e do Sistema Monetário Europeu⁹.

Para enfrentar problemas como os vividos pelos países emergentes com contas de capital abertas, que não podem absorver choques externos eficientemente nem com taxas

⁹ Esse assunto também já foi discutido no âmbito do C-20, entre 1972/4, quando ainda se colocava muita ênfase num mecanismo de taxas de câmbio reais estáveis, porém ajustáveis. À época, mudanças na paridade de cada moeda ainda continuavam sujeitas à aprovação do FMI.

flexíveis, nem com taxas fixas, a UNCTAD (2009, p. XII) propõe: “Uma solução viável ao problema da taxa de câmbio seria um sistema de taxas administradas flexíveis de câmbio, que sejam consistentes com a sustentabilidade da posição da conta corrente...”.

A menos que ocorra um grande trauma econômico adicional à crise corrente, nada disso parece viável, mas há algumas propostas interessantes, que dizem respeito a países como o Brasil, Austrália e Japão, cujas moedas se valorizaram muito com relação ao dólar, só para exemplificar. A UNCTAD reconhece as dificuldades de estabelecer um sistema coordenado de administração de taxas de câmbio, embora acredite que o passado de intervenções já ocorridas permita desenvolver esse caminho. Por outro lado, e isso é o que importa, enquanto o novo sistema não estiver funcionando no plano multilateral, ela apóia a imposição de restrições quantitativas à mobilidade de capitais. Além disso, em nível regional, a introdução de moedas desconectadas do dólar para as trocas locais permitiria reduzir a dependência da moeda central.

A UNCTAD não está só. O Valor Econômico de 03.12.09 (p. A4) registra apresentação que Paul Krugman, Prêmio Nobel de Economia de 2008, fez em São Paulo, onde ele disse que a trajetória do câmbio brasileiro é um problema que precisa ser enfrentado através da imposição de controles de capitais e impostos ou mesmo acumulando mais reservas ainda.

Na Folha de São Paulo do mesmo dia (p. B12) Michael Pettis, professor de finanças na Universidade de Pequim, ampliou o debate. Países que podem aumentar sua fatia na demanda mundial por meio de desvalorizações cambiais estão recorrendo a elas. Países que têm dificuldades em ajustar suas taxas cambiais – como é o caso dos Estados Unidos contra o iuane, devido à intervenção maciça do Banco Central chinês para manter a paridade de sua moeda com o dólar – podem utilizar mecanismos de ajuste “de segunda ordem”: tarifas, quotas de importação e controles de câmbio. Em suma, quem não puder desvalorizar sua moeda para se manter competitivo vai reagir com protecionismo.

Rebatimentos regionais que interessam ao Brasil

Para entender o comportamento dos países em desenvolvimento e, mais particularmente, dos grandes países emergentes, vale a pena começar com a afirmação de falta de legitimidade do FMI. Essa falta de legitimidade foi “construída” ao longo da

história e ficou evidente nos Anos Noventa, quando o Organismo, apesar de coordenar os programas de auxílio financeiro, se mostrou incapaz de avançar nas questões de interesse dos países de renda média: preservação e aprimoramento de alguns tipos de controles de capitais; necessidade de aprofundamento da regulação – supervisão e fiscalização – de paraísos fiscais e “*hedge funds*”; estudo de formas concretas de tributação de fluxos financeiros internacionais de curto prazo; e abertura de linhas de crédito de acesso rápido a países em crise.

Com a emergência da China como grande demandante de produtos primários, na virada dos Anos 2000, os países emergentes visualizaram a oportunidade de empreenderem um novo tipo de ajustamento macroeconômico. O acúmulo de reservas internacionais foi sua resposta à falta de uma instituição internacional que suprisse os financiamentos necessários durante as recorrentes crises financeiras, sem impor condições draconianas.

A consequência dessas políticas foi um empobrecimento da atuação do FMI, que, ao longo dos Anos 2000 perdeu relevância: sua carteira de empréstimos caiu verticalmente, reduzindo os encargos financeiros recebidos, que serviam para remunerar uma tecnocracia comprometida com teses incompatíveis com a nova estrutura econômica internacional. O único tema relevante que lhe restava era o da redistribuição de quotas entre países-membros, de modo a refletir a nova geografia do poder mundial (tabela 3).

A tabela mostra que o G-7 ainda mantém 44,4% do poder de voto. Os Estados Unidos, com 16,8%, mantém o direito de veto às principais decisões do Organismo, que precisam de 85% dos votos para serem aprovadas. A Europa, por seu turno, é a região que apresenta um poder de voto muito acima de sua relevância econômica. No momento, ela conta com nove das vinte e quatro diretorias, o que equivale a 37,5% do total das cadeiras. Não é sempre assim, mas a Europa tem cerca de 30% do poder de voto total. Já os países em desenvolvimento têm um pouco menos que 37% do poder de voto e os países BRIC apresentam poder de voto claramente subestimado, em termos relativos a seu PIB e a sua participação no comércio mundial.

TABELA 3
PODER DE VOTO NO FMI (% DO TOTAL) E PIB

	poder de voto	PIB em 2008	
		% do total	US\$ bilhões
Número de países	186	-	-
G-7	44,4	46,5	32.385,6
Alemanha	5,9	5,3	3.673,1
Canadá	2,9	2,2	1.499,5
Estados Unidos	16,8	20,7	14.441,4
França	4,9	4,1	2.867,0
Itália	3,2	3,3	2.313,9
Japão	6,0	7,0	4.910,7
Reino Unido	4,9	3,8	2.680,0
DEMAIS	55,6	53,5	37.286,0
Brasil	1,4	2,3	1.572,8
Rússia	2,7	2,4	1.676,6
Índia	1,9	1,7	1.206,7
China	3,7	6,2	4.327,4
BRIC	9,62	12,61	8.783,50
Argentina	0,97	0,47	324,8
Coreia	1,3	1,3	929,1
México	1,4	1,6	1.088,1
Outros	42,2	24,9	17.377,0
TOTAL	100,0	100,0	69.671,6
memo:			
G-20 com União Europeia		87,6	53.366,4

fonte: FMI - dados e estatísticas do WEO, out.09

Essa discussão está em andamento e já propiciou, desde jul.05, uma melhoria de votos para a China, Coreia e México, que inclusive ultrapassou o Brasil. Os novos números já estão refletidos na tabela acima. Do total de 1,31% de poder de voto redistribuído, 0,99% veio do G-7, que caiu de 45,4% para 44,4%. Essa primeira etapa de redistribuição do poder de voto obviamente não satisfaz aos países emergentes, que querem redistribuições adicionais. O Brasil, por exemplo, é um dos países com grande disparidade entre seu produto interno e seu poder de voto no Organismo. A China é outro. Foi decidido no G-20, recentemente, que haverá nova distribuição de quotas em até cinco por cento do total, estimada para jan.2011.

O Organismo esteve próximo, portanto, de se tornar anacrônico; salvou-o a crise financeira detonada em 2007. Sob comando de Dominique Strauss Kahn, um economista e político oriundo do Partido Socialista Francês, o FMI rapidamente ocupou os espaços abertos pela crise, operacionalizando as propostas financeiras do G-20 e instituindo uma nova linha de crédito flexível (FCL) de acesso rápido, que constituía uma velha demanda dos países emergentes. Nos últimos dias, suprema ironia, seu economista-chefe, Olivier Blanchard (2010, p.1/18), ao lado de outros dois economistas do Fundo, defendeu teses

até agora vistas como heterodoxas. Para estabilizar a inflação, não seriam suficientes os instrumentos monetários tradicionais, mas também regulamentação do sistema financeiro, aí incluída a imposição de regras prudenciais tais como limites à exposição externa de suas moedas.

Nesse contexto de confronto de alguns grandes emergentes com países industrializados, a China mostra estratégia clara: tornar sua moeda conversível, de acordo com suas necessidades e quando julgar conveniente. Os movimentos do iuane para se transformar em moeda plenamente conversível passam, porém, por vários planos.

Multilateralmente, seu interesse tem sido aumentar a participação no poder de voto no FMI. Além do aumento recente de 0,71 pontos percentuais que lhe foram atribuídos numa primeira fase, estão em jogo mais 5 pontos percentuais a serem distribuídos para alguns grandes emergentes.

Regionalmente, ela deve continuar a apostar na Iniciativa Chiang Mai, que reflete o fato de que o comércio asiático já é predominantemente voltado a sua própria região, em detrimento de suas exportações destinadas aos países desenvolvidos, segundo levantamentos da UNCTAD (2008). A Imprensa noticiou, em mai.09, a criação de um fundo de US\$ 120 bilhões na Ásia, para combater a crise. Japão e China entrariam com 32% cada e a Coreia com 16%, somando 80% do total. Os 20% restantes viriam dos demais membros da ASEAN, a Associação das Nações do Sudeste Asiático. Desenvolvimentos posteriores mostram que essa Iniciativa envolve swaps unilaterais, do dólar para as moedas locais, como o won coreano, o dólar de Cingapura, a rúpia da Indonésia, o ringit da Malásia ou o peso das Filipinas. Também envolve swaps bilaterais, como o celebrado entre China e Japão, envolvendo o iuane e o iene.

Qual a importância disso? Mais do que o montante de recursos aportado, a iniciativa manda um sinal da possibilidade de criação de um “FMI asiático”, que contribua para maior autonomia da região, apesar de seu histórico de grandes desavenças. Pode ser por canais como esse, que uma nova moeda regional comece a se impor. Também deixa em aberto o papel do FMI no mundo futuro, que pode transformá-lo numa espécie de órgão de última instância de uma rede de acordos monetários regionais, que só atuaria quando os problemas não obtivessem solução no plano regional. À China caberá decidir o peso a dar a cada uma de duas alternativas não excludentes: crescer seu poder

de voto limitadamente no FMI e estimular arranjos monetários regionais onde seu peso será muito mais relevante¹⁰.

Bilateralmente, a China tem dado a vários países a alternativa de se utilizar de “swaps” cambiais: Malásia, Coreia do Sul, Hong Kong, Bielorrússia e Indonésia. Neste caso, a troca seria do dólar para a moeda chinesa, como forma de incentivar o comércio bilateral. Com a Argentina, a operação envolve US\$ 10,2 bilhões ou 70 bilhões de iuanes e com o Brasil estão em andamento estudos entre os bancos centrais dos dois países. Unilateralmente, finalmente, ela está transformando Xangai num centro financeiro internacional.

Todos esses planos, como é óbvio, apontam para uma política de longo prazo para dar conversibilidade à moeda chinesa. É de se pensar, então, que papel pode o real brasileiro desempenhar num novo sistema monetário, que eventualmente reforme a “não-ordem” monetária existente.

Em primeiro lugar, alguns fatos relevantes têm permitido ao Brasil gozar de um prestígio internacional até superior a seu conteúdo econômico, sob certos aspectos. Na esfera do comércio exterior, os países em desenvolvimento da América também têm aumentado seu comércio com o próprio grupo de países em desenvolvimento, embora ainda estejam longe dos movimentos já ocorridos na Ásia. As exportações intragrupo, por exemplo, passaram de 18%, em 1960, para 30%, em 2006, segundo a UNCTAD (2008). O Brasil, em particular, aumentou sua corrente de comércio – a soma de exportações e importações – em 245%, entre 2002/8. As maiores taxas de crescimento percentual da corrente de comércio mostram como vem mudando a origem e destino do comércio brasileiro, em detrimento das praças tradicionais: China (794%), Europa Oriental (462%) e África (415%). As menores taxas de crescimento foram para o Reino Unido (104%), Estados Unidos (106%) e México (153%).

A multiplicidade de interesses brasileiros também pode ser dividida entre os planos mais amplos das relações internacionais e as medidas unilaterais.

No G-20, um foro pouco relevante até pouco tempo atrás, a participação brasileira na distribuição dos US\$ 250 bilhões em DES foi de US\$ 3,5 bilhões, de acordo com sua quota no FMI. O fato mais interessante, porém, foi a formação de novas relações táticas. Os negociadores brasileiros declaram haver excelentes relações com os países da região:

¹⁰ A recente crise grega também vem apontando para a necessidade de a União Europeia sustentar o euro através da constituição de um fundo monetário, que poderá assumir a característica de um “FMI europeu”.

Argentina e México. Mais ainda do que com eles, estão excelentes as relações com os países BRIC.

Recentemente, o diretor brasileiro no FMI, Paulo Nogueira Batista Jr, escreveu artigo na Folha (26.12.09, p.B2) afirmando que os BRIC conseguiram um acordo histórico. No âmbito dos “New Arrangements to Borrow” (NAB), uma reserva de segunda linha criada em 1998 para ser utilizada quando as quotas do Fundo são insuficientes, os BRIC aportarão mais de 15% dos novos recursos. Como as principais decisões necessitam do voto de 85% dos participantes, os BRIC terão poder de veto nesse foro, ao lado dos Estados Unidos, Japão e União Europeia.

O NAB conta hoje com recursos da ordem de US\$ 54,5 bilhões e seus membros deverão aumentá-los para no máximo US\$ 600 bilhões, ficando até maior que o montante de quotas. Ao Brasil caberá aportar cerca de US\$ 14 bilhões. Como já fez uma contribuição de US\$ 10 bilhões (a compra de uma Nota do FMI, na verdade), terá que acrescentar somente US\$ 4 bilhões.

Não são pequenos os avanços recentes. Até agora, já foi aprovada uma linha de crédito flexível (FCL na sigla em inglês) no FMI, de resgate rápido em momentos de crise. Isso era uma das demandas centrais dos países em desenvolvimento desde pelo menos a rodada de crises dos Anos Noventa. Esse pedido não foi considerado, ao longo das discussões acerca de uma Nova Arquitetura para o Sistema Financeiro Internacional. Foi necessário a crise chegar ao cerne do mundo desenvolvido para que ele se tornasse viável. Somando a FCL com os recursos ampliados do NAB e possibilidades a serem abertas nas discussões acerca da reforma de quotas do Fundo, que deveriam ser concluídas até janeiro de 2011, podemos contar com um sistema mais sólido para enfrentar as recorrentes crises financeiras internacionais.

Regionalmente, as coisas não andam tão bem no plano monetário, ainda que o BNDES tenha conseguido avanços na esfera financeira¹¹. Apesar de o Brasil haver assinado com a Argentina um acordo de “swap” cambial, a evolução do comércio bilateral, em moeda local, não vai além de 2% do total, quase todo feito por empresas

¹¹ Curiosamente, a América do Sul já conta com o Fundo Latino-Americano de Reservas (FLAR), que foi criado em 1978. Seus objetivos são apoiar a sustentabilidade dos balanços de pagamentos de seus membros, melhorar as condições de inversão das reservas internacionais e harmonizar as políticas cambiais, monetárias e financeiras. Hoje, seus sócios são a Bolívia, Colômbia, Costa Rica, Equador, Peru, Uruguai e Venezuela. No passado, já lhe foi dada, inclusive, uma autorização para emitir “pesos andinos”, medida que nunca foi implantada. A discussão não é nova, portanto, apesar da pequena importância do Organismo.

brasileiras. Uma alta autoridade econômica argentina alegou haver resistências culturais ao uso de outra moeda, que não o dólar. Se isso for efetivamente o que ocorre, estaremos mal, já que é sabido que mudanças culturais estão entre as mais difíceis de serem alcançadas. A Imprensa noticiou, também, em meados deste ano, que o Brasil tem conversado com o Uruguai para introduzir o mesmo mecanismo de pagamentos em moeda nacional.

O uso de moedas locais tem vantagem que fica evidente em momentos de crise. Sua aceitação como reserva de valor pelos bancos centrais envolvidos favorece maior cooperação macroeconômica entre as autoridades monetárias. Em algum momento desse processo, surge a necessidade de criar um comitê de bancos centrais para coordenar as flutuações cambiais e para resolver problemas localizados e temporários de liquidez. O aprofundamento do processo leva à criação de um banco central e uma moeda regional, que hoje é mero exercício acerca da utopia. Fica, pois, a questão: ou criamos instrumentos de comércio intra-regional ou continuamos na esfera de influência do dólar, pagando o preço de toda a sua instabilidade. Tal é o caso do Convênio de Créditos e Pagamentos Recíprocos (CCR), no âmbito da ALADI.

No plano unilateral, uma das formas de os países emergentes buscarem esquivar-se da crise de crédito tem sido a de vender bônus em moedas locais. Segundo o “Western Asset Management”, de Londres, a maior parte das emissões atualmente é em moeda local, que ajuda a reduzir sua vulnerabilidade externa a resgates de capital. Segundo esses administradores de ativos, citando dados do Banco de Compensações Internacionais, “os títulos dos mercados emergentes em moedas nacionais quadruplicaram, de US\$ 1,8 trilhão em 2001, para US\$ 7,2 trilhões em 2008” (Valor, 14.07.09, p. C2).

No caso do Brasil, dados do Banco Central mostram a composição da dívida externa registrada. Entre 1999/2008, o dólar respondeu por cerca de 80% de nossa dívida. Ele perdeu peso entre 2001/4, por conta das emissões de DES derivadas dos programas do FMI. Neste último caso, a queda do dólar é apenas aparente, uma vez que ele representa 44% do peso do DES. O Real, por seu turno, mostrou emissões equivalentes a US\$ 3,1 bilhões até dez.05 (2% do total). Depois de atingir um pico de US\$ 13,9 bilhões (8% do total), em jun.08, a participação do Real recuou para US\$ 8,9 bilhões (5,3% do total), em dez.08, mas subiu de novo para US\$ 9,6 bilhões (6%), em jun.09, ultrapassando a importância do euro.

TABELA 4
DÍVIDA EXTERNA REGISTRADA
% do total

	DÓLAR	EURO	IENE	LIBRA	DES	REAL	SUBTOTAL	OUTRAS	TOTAL
1999	83	6	5	0	4		98	2	100
2000	84	7	6	0	1		98	2	100
2001	79	7	8	0	4		99	1	100
2002	73	8	8	0	11		99	1	100
2003	69	8	7	0	14		99	1	100
2004	70	9	6	0	13		99	1	100
2005	82	8	7	0	0	2	100	0	100
2006	81	7	7	0	0	4	100	0	100
2007	75	6	11	0	0	8	100	0	100
2008	79	5	9	0	0	5	99	1	100
jun.09	82	5	7	0	0	6	100	0	100
memo: dívida externa registrada - US\$ milhões									
jun.09	138.236	9.050	12.432	137	7	9.612	169.474	93	169.567

^{1/} a partir de 1998, redistribui a participação de BID/BIRD pelas respectivas moedas.

fonte: Nota à Imprensa do Setor Externo do Banco Central do Brasil, 24.11.09

Finalmente, nos últimos dias, tem vindo à tona uma discussão em torno do interesse de o Brasil também querer se transformar num centro financeiro internacional, como é o caso da China. O autodenominado “Projeto Ômega”, aparentemente capitaneado pela BM&F/BOVESPA, soa como um delírio liberalizante, que implicaria ampliar a abertura externa, inclusive permitindo a compra de moeda estrangeira no mercado doméstico e impedindo qualquer tipo de restrição cambial. Curioso como esse tipo de proposta apareça exatamente numa época em que é fundamental preservar espaços da política econômica, que protejam o País de novos e possíveis ataques especulativos. Ao contrário dos técnicos do FMI, que já aceitam que a livre mobilidade dos capitais pode trazer graves desequilíbrios macroeconômicos aos países em desenvolvimento, nossos ortodoxos se esmeram em jogar contra a corrente...

Conclusões

O controle da moeda mundial é uma das manifestações do poder econômico das nações dominantes. Por isso, num sistema fiduciário, ela tende a seguir os avanços e recuos econômicos dessas nações, ao longo do tempo. No momento atual, mais particularmente nos Anos 2000, o dólar vem enfrentando os percalços da perda de importância relativa de seu país emissor, apresentando forte desvalorização e grande volatilidade.

Nos termos de uma “teoria da convergência”, mencionada pelo professor Paul Kennedy e já referida nesse texto, a economia norte-americana, que já representou mais

de metade do produto mundial e três quartos das reservas internacionais, ao final da Segunda Guerra Mundial, hoje vai pouco além de uns 20% do PIB mundial. Na contramão desse declínio relativo, alguns países emergentes, com ênfase para a China, crescem sua participação relativa na produção e comércio globais. É natural, então, que haja confronto entre nações em torno de seus inúmeros interesses, aí incluída a emissão da moeda global.

As críticas ao dólar têm sido fortes, porque as características de funcionamento do sistema monetário internacional apontam para graves desequilíbrios. Desde o abandono dos pilares do Acordo de Bretton Woods – taxas fixas de câmbio e de juros - o sistema tem se mostrado particularmente instável e incapaz de manter o pleno emprego global. Mais que a instabilidade a ele inerente, os ajustamentos macroeconômicos mostram-se assimétricos, punindo os países deficitários em suas contas externas – menos o país emissor da moeda de referência - e premiando os países superavitários. Essa (des)organização monetária se agrava pelo fato de que, recorrentemente como agora, os Estados Unidos privilegiavam os interesses domésticos de sua moeda, em detrimento de suas obrigações como moeda global.

No início dos Anos Setenta, o dólar se descolou do ouro, passando a flutuar livremente. A flutuação livre da moeda se espalhou para as divisas conversíveis e, posteriormente, para as demais moedas. Foi nesse mesmo período que começou a pressão norte-americana, através dos organismos financeiros internacionais – particularmente, o FMI – pela liberalização dos fluxos financeiros internacionais. Tudo somado, ampliou-se enormemente a incerteza do cálculo empresarial, que deixou de contar com âncoras cambiais e de juros. Isso propiciou a construção de um sistema financeiro internacionalizado voltado ao desenvolvimento de inovações financeiras – securitizações e derivativos – que objetivava dar conta do maior risco sistêmico. A expansão desmedida dessas inovações e a falta ou a inadequada regulamentação desembocaram na crise atual. É nesse sentido que se pode dizer que a não-ordem monetária está na origem da crise financeira detonada em 2007 ou que contribuiu para seu advento.

As propostas de reforma monetária em discussão nos foros internacionais refletem o desconforto com a falta de coordenação macroeconômica mundial, particularmente quanto ao derretimento do dólar e as taxas flutuantes de câmbio. Em ambos os casos, as propostas mais radicais – substituição do dólar pelo DES e reintrodução de um sistema coordenado de taxas de câmbio reais estáveis, embora ajustáveis – não têm recebido maiores considerações nas discussões do FMI. Propostas mais flexíveis de ampliação da

participação do DES como moeda de reserva podem receber mais atenção. Por ser construído como uma cesta de moedas cujas tendências se contrapõem à do dólar, o DES tem se mostrado mais estável que o dólar, o que fala a favor de um aumento na sua participação como moeda de reserva. Por outro lado, há desvantagens em seu uso, porque a conversão de dólares para DES envolve riscos decorrentes de perda de liquidez dos países detentores de reservas internacionais.

Consciente dos desarranjos monetários derivados do padrão-dólar, a Ásia tomou a dianteira na apresentação de alternativas. Aumentou sua participação nos foros financeiros internacionais, mas é nos planos regional e unilateral que os países daquela região têm se mostrado mais ativos. Tudo indica que a construção de acordos monetários na Ásia poderá vir a servir de contrapeso ao poder do FMI, levando o Organismo a ser apenas parte de uma cadeia regional de instituições voltadas a dar suporte financeiro a países que enfrentam especulação derivada de fluxos financeiros liberalizados ¹².

A América Latina, por sua extrema diversidade política atual, não está nem perto de se organizar nos moldes asiáticos. O Brasil, porém, vive um momento de otimismo, em que sua voz chega a ter mais peso no âmbito dos organismos internacionais que o esperado com base em indicadores econômicos de produção e comércio.

O ideal seria avançar para dentro da região, como é o caso dos pagamentos em moedas locais, que, mesmo que não alcançassem o estágio superior de adoção de uma moeda regional, permitissem a redução de nossa dependência ao dólar. Se isso não for possível, devido às tendências políticas fragmentárias que se tem observado, o Brasil terá que empreender um “voo solo”. O País, na verdade, já vem construindo novas alianças na esfera multilateral, que apontam para uma inflexão em suas prioridades, antes voltadas para sua própria região.

De qualquer forma, se o Brasil crescer consistentemente uns 4% ou 5% ao ano, pelos próximos dez a quinze anos, ele poderá estar situado entre as cinco maiores

¹² A recente crise grega coloca em risco a integração europeia. A economia grega não tem um peso significativo na União Europeia, mas deixou evidente uma lacuna que remonta à introdução da moeda única: a falta de instrumentos financeiros para suporte das economias da região que entrem em crise. O euro tirou as autonomias monetárias e cambiais de suas economias, restando aos governos não mais que o instrumento das políticas fiscais.

Quando da entrada de Portugal e Grécia na U.E., o Banco Europeu de Investimentos alavancou recursos para os países mais fracos, iniciando um processo de endividamento, depois agravado pela pleora de financiamento privado pelos bancos europeus. Agora, apesar da necessidade de forte ajuste fiscal, são imprescindíveis programas de financiamento para as economias em crise. Como seus líderes não querem apelar aos programas do FMI, um caminho é desenvolver um fundo *à la* Ásia. Se isso ocorrer, teremos um “FMI Europeu”, que reforçará as tendências regionalizantes de suporte financeiro para economias em crise.

economias do mundo. Nesse caso, sua própria moeda, cuja aceitação internacional é crescente, pode se tornar conversível e entrar numa cesta de moedas do tipo DES.

A luta por espaços na esfera internacional se ganha em casa!

Bibliografia

BATISTA Jr, Paulo Nogueira – **“A emissão de notas pelo FMI”**. Jornal Folha de São Paulo: São Paulo, 09.07.09, p. B2.

BLANCHARD, Olivier; DELL’ARICCIA, Giovanni e MAURO, Paolo – **“Rethinking Macroeconomic Policy”**. IMF Staff Position Note SPN/10/03. Washington, 12.02.10.

BLECKER, Robert – **“Taming Global Finance – A Better Architecture for Growth and Equity”**. Economic Policy Institute. Washington, 1999.

CINTRA, Marcos A.M. – **“O Dólar e o Iuane como Moeda-reserva Internacional”**, Revista Retrato do Brasil nº. 24. São Paulo: Ed. Manifesto, jul.09, p. 30/2.

DOBBS, Richard e SKILLING, David – **“Dollar as reserve currency: Mixed signals”**, McKinsey Global Institute, Califórnia, 22.01.2010.

EICHENGREEN, Barry – **“Toward a New International Financial Architecture”**. Institute for International Economics. Washington, fev.99.

FERRARI Fº, F e PAULA, L.F – **“A Reestruturação do Sistema Monetário Internacional”**. Jornal Valor Econômico: São Paulo, 22.06.09, p. A 12.

FOLHA DE SÃO PAULO – **Ásia Cria Fundo de US\$ 120 bi para Combater a Crise**, 04.05.09, p. A13.

IOZZO, Alfonso & MOSCONI, Antonio – **“The Foundation of a Cooperative Global Financial System”**. Aspen Institute Italia. The Westin Paris: 18.04.08.

KENNEDY, Paul – **“The dollar’s fate”**, International Herald Tribune, 29.08.09.

KREGEL, Jan – **“Some Simple Observations on the Reform of the International Monetary System”**. Policy Note 2009/8, The Levy Economics Institute of Bard College, 2009.

KRUGMAN, Paul – **“Euforia pode prejudicar Brasil”**, Folha de São Paulo, 02.12.09, pp. A-4 e B-2.

MOSCONI, Antonio – **“The World Supremacy of the Dollar at the Rendering (1917-2008)”**. The Federalist Debate, 2009.

NAKANE, M e RIBEIRO, A – **“Moeda Internacional de Reserva”**. Jornal Valor Econômico: São Paulo, 03.07.09, p. A10.

ONU - **“Recommendations by the Commission of Experts of the President of the General Assembly on Reforms of the international Monetary and Financial System”**. Draft. New York: 19.03.09.

PETTIS, Michael – **“Desvalorizações ameaçam guerra comercial”**, Folha de São Paulo, 3.12.09, p.B-12.

SCOFIELD Jr., Gilberto – **“Diretoria do FMI aprova aporte de US\$ 250 bi para países em crise”**. Jornal O Globo: Rio de Janeiro, 21.07.09, p.22.

SMITH, S e KOHN, T – **“Emergentes vendem bônus em moeda local”**. Jornal Valor Econômico: São Paulo, 14.07.09, p. C2.

WIJNHOLDS, Onno – **“Derradeiros dias do dólar?”**. Jornal Valor Econômico: São Paulo, 19.05.09, p. A13.

UNCTAD – **“Trade and Development Report, 2009”**. United Nations: New York and Geneva.

UNCTAD – **“Development and Globalization: facts and figures”**. Geography of Merchandise Trade, 2008.

WILLIAMSOM, John – **“Understanding Special Drawing Rights (SDRs)”**. Policy Brief number PB09-11, Peterson Institute for International Economics. Washington: jun.09.

WOLF, Martin – **“Rumores demasiado exagerados”**, Jornal Valor Econômico: São Paulo, 14.10.09, p. A-15.