PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
PUC-SP

Rodrigo Maschion Alves

Crise, poderes, interesses e estratégias: o G-20 e a governança monetária e financeira contemporânea.

Programa de Pós-Graduação em Relações Internacionais
'San Tiago Dantas'
UNESP – UNICAMP – PUC-SP

DOUTORADO EM RELAÇÕES INTERNACIONAIS

SÃO PAULO
2015

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
PUC-SP

Rodrigo Maschion Alves

Crise, poderes, interesses e estratégias: o G-20 e a governança monetária e financeira contemporânea.

Programa de Pós-Graduação em Relações Internacionais
'San Tiago Dantas'
UNESP – UNICAMP – PUC-SP

DOUTORADO EM RELAÇÕES INTERNACIONAIS

Tese apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para obtenção de título de Doutor em Relações Internacionais sob orientação da Prof. Dra. Flávia de Campos Mello.

Banca Examinadora

Agradecimentos

Esta tese abre novos ciclos. Ciclos de novas expectativas, novos encontros e novos desencontros. Espero que com este trabalho eu possa dar continuidade a novas reflexões no campo das relações internacionais e da economia política internacional. O meu caminho nessas áreas começou com o meu trabalho de mestrado, também desenvolvido junto ao Programa de Pós-Graduação em Relações Internacionais San Tiago Dantas Unesp-Unicamp-PUC-SP. No trabalho de mestrado, pude apreciar a riqueza de se estudar temas como a participação e a exposição financeira do BNDES na América do Sul e os assuntos ligados à cooperação financeira. Com as curiosidades instigadas durante o mestrado, resolvi desenvolver o doutorado. No trabalho de doutorado abro mais uma janela: a da governança monetária e financeira internacional. Espero ter as chances profissionais de poder continuar nessa trilha; não me faltará empenho.

Durante os últimos anos, muitas pessoas contribuíram para a abertura de reflexões e de horizontes que possibiliraram a elaboração desta pesquisa. Agradeço ao Professor Carlos Eduardo Ferreira de Carvalho, pelos diversos encontros, pelo encorajamento e pela bela condução na disciplina de Sistema Monetário e Financeiro Internacional realizada no San Tiago Dantas durante o segundo semestre de 2014.

Meus sinceros agradecimentos à Professora Flávia de Campos Mello, que soube fazer perguntas instigantes, em momentos cruciais, sem tolher a minha liberdade de reflexão. Ademais, sou muito grato pela grande paciência que teve comigo nesses anos todos, incluindo a fase de mestrado. Encerro, com a professora Flávia, uma parceria importante da minha formação: o meu mestrado e o meu doutorado.

Meu agradecimento ao Professor Sebastião Velasco Cruz pela extrema honestidade e precisa orientação durante a minha banca de qualificação. Os sonhos são, certamente, indicadores dos nossos desejos, das nossas dúvidas, das nossas angústias e dos nossos limites.

Agradeço à minha mãe, Ermelinda Maschion Alves. Sua força, seu afeto e seu amor encorajam a todos nós.

Por último, dedico este trabalho a uma pessoa: meu pai, José Américo Alves. Meu pai já não está mais entre nós. Se você puder escutar, saiba que estou cumprindo com a promessa que te fiz: estou fazendo a minha vida valer a pena ser vivida.

"Jamais para mim a bandeira abaixada, jamais a última tentativa" - Sir Ernest Shackleton.

RESUMO

Este é um estudo sobre o sistema monetário e financeiro internacional (SMFI) contemporâneo. Especificamente, está em análise um arranjo da sua própria governança e como os principais governos reagiram diante da crise financeira deflagrada nos EUA em 2008. O trabalho procura compreender os limites e as possibilidades de um dos arranjos da governança monetária e financeira global: o G-20 financeiro durante o contexto agudo da crise econômica internacional iniciada em 2008. Aqui, são avaliados os possíveis resultados em termos de governança no campo monetário e financeiro internacional alcançados pelos principais Estados no e a partir do G-20 financeiro. Dessa maneira, será examinada a atuação dos principais governos atuantes no G-20 para identificar as perspectivas, as limitações e os alcances de uma iniciativa de governança monetária e financeira global. Chega-se a uma conclusão geral de que a governança monetária e financeira internacional, na sua forma atual, está adaptada as inerentes condições do Sistema Monetário e Financeiro Internacional do século XXI: m sistema instável, sujeito a crises e cuja governança, via arranjos institucionais, é limitada.

Palavras-chave: governança monetária e financeira, crise, poder, interesse e estratégia.

ABSTRACT

This is a study on the contemporary international monetary and financial system. Specifically, is being analyzed an arrangement of its own governance and how the chief governments reacted to the financial crisis started in the US in 2008. The work seeks to understand the limits and possibilities of one of the arrangements of global monetary and financial governance: the G- 20 during the acute context of the international economic crisis. Here, the possible outcomes are evaluated in terms of governance in the international monetary and financial field achieved by the major states in and from the G-20. In this way, it will review the performance of major governments operating in the G-20 to identify prospects, limitations and scope of a global monetary and financial governance initiative. It comes to a general conclusion that the international monetary and financial governance, in its current form, is adapted to the respective conditions of the International Monetary and Financial System of the XXI century: an unstable system, subject to crises and whose governance, via institutional arrangements, is limited.

Key-Words: monetary and financial governance, crisis, power, interest, and strategy.

Sumário

Introdução.....12

Capítulo 1. A economia e a política internacional: os limites da governança monetária e financeira.....29

Item 1. A governança global no século XXI: contexto internacional e limitações. 29

Item 2. A economia e o poder no estudo do sistema monetário e financeiro internacional. 44

Item. 3. Governança monetária e financeira internacional: conjunção entre a economia e a política internacional. 51

Item 4. Crise, cooperação, governança e o universo privado. 66

Capítulo 2. O sistema monetário e financeiro internacional: história, política e governança.83

Item 1. Política, economia e governança na era do padrão ouro. 83

Item 2. Bretton Woods: internacionalização do dólar, os bancos privados e a trindade irreconciliável. 94

Item 3. Os anos do 'não sistema': a instabilidade, o poder do dólar, os atores privados e a governança limitada. 114

Capítulo 3. G-20 financeiro e os compromissos: narrativa histórica de uma iniciativa de governança monetária e financeira.....132

Item 1. O objetivo e as raízes históricas do G-20. 132

Item 2. A crise de 2008 e o ressurgimento do G-20 financeiro: limites e possibilidades. 144

Item 3. A crise e o impulso cooperativo de Washington 2008: euforia e cautela. 150

Item 4. Londres: retórica cooperativa, mas com tom limitado.....160

Item 5. Pittsburgh: choques entre as preferências individuais, distensão e esmorecimento. 173

Item 6. Toronto e Seul: o esmorecimento político cooperativo. 178

Item 7. Cannes e a crise europeia: ímpeto de retórica cooperativa e cautela. 193

Item 8. Los Cabos: acomodação e fim da retórica cooperativa. 204

Item 9. São Petersburgo: a recuperação econômica do centro, os emergentes em baixa, o fim da retórica da cooperação e o pessimismo com a governança. 213

Item 10. Observações finais e o próximo capítulo. 217

Capítulo 4. Entre os compromissos e os fatos: as preferências dos atores diante dos compromissos assumidos no G-20 financeiro.....219

Item 1. Preferências, fatos e medidas políticas dos atores: observações preliminares. 219

Item 2. EUA. 226

Item 2.1. Política Cambial: área da macroeconomia. 226

Item 2.2. Política fiscal: área da macroeconomia. 229

Item 2.3. Regulação do sistema financeiro: área das finanças. 232

Item 2.4. Basiléia III: área das finanças. 234

Item 2.5. Regulação do mercado de derivativos: área das finanças. 237

Item 2.6. Regulação das influentes e importantes instituições financeiras internacionais: finanças..240

Item 2.7. Reforma do FMI: área da institucionalidade. 242
Item 3. França, Alemanha e União Europeia (união monetária)....244
Item 3.1. Política cambial: área da macroeconomia. 244
Item 3.2. Política fiscal: área da macroeconomia. 246
Item 3.3. Regulação do sistema financeiro: finanças. 250
Item 3.4. Basiléia III: área das finanças. 254
Item 3.5. Regulação do mercado de derivativos: área das finanças. 257
Item 3.6. Supervisão das influentes e importantes instituições financeiras internacionais: área das finanças. 259
Item 3.7. Reforma do FMI: área da institucionalidade. 264
Item 4. China. 269
Item 4.1. Política cambial: área da macroeconomia. 269
Item 4.2. Política fiscal: área da macroeconomia. 273
Item 4.3. Regulação do sistema financeiro: área das finanças. 273
Item 4.4. Basiléia III: área das finanças. 274
Item 4.5. Regulação do mercado de derivativos: área das finanças. 276
Item 4.6. Supervisão das influentes e importantes instituições financeiras internacionais: área das finanças. 277
Item 4.7. Reforma do FMI: área da institucionalidade. 280
Item 5. Brasil. 282
Item 5.1. Política cambial: área da macroeconomia. 282
Item 5.2. Política fiscal: área da macroeconomia. 285
Item 5.3. Basiléia III: área das finanças. 285
Item 5.4. Regulação dos mercados de derivativos: área das finanças. 287
Item 5.5. Supervisão das influentes e importantes instituições financeiras: finanças. 289
Item 5.6. Reforma do FMI: área da institucionalidade. 293
Item 6. Conclusão do capítulo: a percepção esperada. 295
Capítulo 5. Reformas e ações do FMI após a crise de 2008. 299
Item 1: O tema dos desequilíbrios globais, do acúmulo de reservas em dólares e da política cambial. 299
Item 2. O FMI antes da crise de 2008. 306
Item 3. A extensão dos créditos e as novas linhas de financiamento do FMI após a crise de 2008. 309
Item 4. Direitos Especiais de Saque, os novos acordos para empréstimos e os acordos gerais para empréstimos. 328
Item 5. As Cotas de representação e de voz dos Estados no FMI. 332
Conclusão. 338
Anexo do capítulo 2: O ajuste interno e externo em Bretton Woods. 345

Anexo do capítulo 5: dados sobre o FMI. 346
Bibliografia. 353

Siglas e abreviações.

Banco Central do Brasil _ BACEN.
Banco Central Europeu _ BCE.
Bank of International Savings _ BIS.
Centre for International Governance and Innovation _ CIGI.
Credit Default Obligations _ CDO.
Credit Default Swap _ CDS.
Comissão de Valores Mobiliários _ CVM.
Comunidade Econômica Européia _ CEE.
Commoditie Futures Trading Commission _ CFTC.
Conselho Monetário Nacional _ CMN.
Corporação Andina de Fomento _ CAF.
Direitos Especiais de Saque _ DES.
Economic and Financial Affairs Council _ ECOFIN.
European Financial Stability Facility _ EFSF.
European Systemic Risk Council _ ESRC.
European System of Financial Supervisors _ ESFS.
Extend Fund Facility _ EFF.
Exogenous Shocks Facilities _ ESF.
Federal Depositors Insurance Corporations _ FDIC.
Financial Sector Assessment Program _ FSAP.
Financial Stability Fórum _ FSF.
Financial Stability Board _ FSB.
Flexible Credit Line _ FCL.
Fundo Africano de Desenvolvimento _ FAD.
Fundo de Convergência Estrutural do Mercosul _ Focem.
Fundo Financeiro para o Desenvolvimento da Bacia do Prata _ FONPLATA.
Fundo Monetário Internacional – FMI.
General Agreement on Borrowing _ GAB.
Imposto sobre transações financeiras _ IOF.
International Development Agency _ IDA.
North American Free Trade Agreement _ NAFTA.
OCDE _ Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico.

OTC _ Over the Counter.

Paridade do Poder de Compra _ PPC.

Portugal, Irlanda, Itália, Grécia e Espanha _ (PIIGS, na sigla em inglês).

Precautionary and Liquidity Line _ (PLL).

Precautionary Credit Line _ (PCL).

The Association of Southeast Nations _ ASEAN.

União Européia de Pagamentos _ UEP.

Reports on Observances with Standards and Codes _ ROSCs.

Stand by Arrangement _ SBA.

Securities and Exchange Commission _ SEC.

Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo _ SBPM.

Sistema Monetário Internacional _ SMI.

Sistema Financeiro Internacional _ SFI.

Sistema Monetário e Financeiro Internacional _ SMFI.

Stolen Asset Recovery Inniciative (StAR).

Introdução.

Este é um estudo sobre o sistema monetário e financeiro internacional (SMFI) contemporâneo. Especificamente, está em análise um arranjo da sua própria governança e como os principais governos reagiram diante da crise financeira deflagrada nos EUA em 2008. O trabalho procura compreender os limites e as possibilidades de um dos arranjos da governança monetária e financeira global: o G-20 financeiro durante o contexto agudo da crise econômica internacional iniciada em 2008. Aqui, são avaliados os possíveis resultados em termos de governança no campo monetário e financeiro internacional alcançados pelos principais Estados no e a partir do G-20 financeiro. Dessa maneira, será examinada a atuação dos principais governos atuantes no G-20 para identificar as perspectivas, as limitações e os alcances de uma iniciativa de governança monetária e financeira global.

Depois da crise econômica que atingiu os EUA em 2008 e, posteriormente, a Europa em 2010, os governos voltaram a colocar no centro da política internacional a discussão sobre uma arquitetura financeira e monetária que fosse mais apropriada ao contexto econômico e político do século XXI. O G-20 financeiro surgiu em 1999 como uma iniciativa de governança cujo objetivo seria pavimentar possibilidades políticas que permitissem aos atores coordenarem as suas ações econômicas diante das crises dos anos 1990. A partir de 2008, o grupo foi realçado pelos Estados enquanto um fórum de governança econômica global. O G-20 do pós-crise de 2008 apresentou duas novidades: a primeira foi a participação dos chefes de Estados reunidos nas cúpulas realizadas desde 2008 até o ano de 2014; e a segunda foi a maior participação das economias emergentes no centro do processo político do G-20.

Essas duas novidades sinalizaram para algumas importantes inovações na dinâmica do G-20 e da política internacional. Por um lado, a presença dos presidentes e chefes de Estados no grupo indicou uma maior importância política para um fórum antes exclusivo para técnicos e ministros das economias dos mais importantes países. Por outro, a participação dos emergentes indicava a transformação na dinâmica da política e da economia global, já que o Brasil e a China são economias com capacidade de exercer influência política e econômica no SMFI contemporâneo por conta dos seus pesos econômicos. Além do Brasil e da China, a Índia, a Rússia e a Coréia do Sul passaram a ter uma maior projeção e uma mais destacada participação em um fórum antes exclusivo das tradicionais potências do G-7.

Em 2008, a crise foi deflagrada no centro do capitalismo global, os EUA. Os efeitos da crise norte-americana ajudaram a agravar o quadro econômico da Europa a partir de 2010. Nesse contexto, o cenário econômico do século XXI apresenta a projeção econômica dos

países emergentes, abalos financeiros nos EUA e desequilíbrios fiscais sérios na Europa. Nesse momento de crises e de distribuição de poder no sistema internacional, a tese lança como principal pergunta de política internacional se os principais atores no G-20 financeiro, após a crise de 2008, buscaram alterar ou mesmo contestar a ordem monetária e financeira global liberal ainda alicerçada nas potências tradicionais _ EUA, principalmente. Como resposta prévia para essa questão, esta tese sugere que o espaço político oferecido e propiciado pelo G-20 financeiro não serviu enquanto uma plataforma para que algum Estado ou grupo de Estados contestasse a ordem monetária e financeira global vigente. Ao mesmo tempo, enquanto arranjo de governança nessa área, o G-20 não estimulou os Estados a promoverem mudanças significativas nas principais áreas da governança monetária e financeira mesmo depois de duas sérias crises deflagradas nos EUA e na Europa.

Como tal, a tese entendeu que os países centrais e os Estados emergentes atuantes no fórum procuraram, na verdade, melhorar as suas posições relativas na ordem vigente de acordo com os seus interesses econômicos particulares. Nesse sentido, esta pesquisa averigua como, a partir do exame do G-20 financeiro, as potências tradicionais e os Estados emergentes procuraram satisfazer as suas preferências políticas e econômicas no SMFI durante o período mais agudo da crise a partir dos compromissos, por eles assumidos, no grupo. Os emergentes estudados foram o Brasil e a China, e as potências trandicionais foram os EUA, a Alemanha, a França e a União Europeia (união monetária).[1] Logo, três polos de poder são analisados nesta pesquisa: os emergentes, os EUA e a Europa.

Por um lado, esta pesquisa demonstra que reformas pontuais e técnicas foram buscadas e feitas na estrutura da governança monetária e financeira internacional global nas suas três grandes áreas depois da crise de 2008 e a partir da plataforma política propiciada pelo G-20 financeiro. As áreas da governança aqui estudadas são a coordenação macroeconômica, a regulação do sistema financeiro e a institucionalidade intergovernamental.

Sobre as reformas nos marcos da regulação financeira internacional, esses foram incrementos técnicos que seguiram tendências de fortalecimentos regulatórios não atendidos em momentos anteriores à crise. Notou-se que as mudanças nessa área contrastam com a ausência de consensos políticos entre os Estados no G-20 financeiro que objetivassem, por exemplo, um maior controle sobre os movimentos especulativos do capital. Sobre a área da institucionalidade intergovernamental do campo monetário e financeiro global, são investigadas e sistematizadas as reformas promovidas no FMI e as ações de combate à crise

[1] Cabe enfatizar que a Alemanha e a França foram Estados duplamente representados no G-20 financeiro: enquanto Estados individuais e enquanto membros da união monetária europeia.

levadas adiante por esta instituição após a crise de 2008. Do ponto de vista financeiro, novos recursos foram injetados no FMI para fortalecer a sua capacidade financiadora, novas linhas de financiamento foram criadas enquanto mecanismos de financiamento anticíclicos para as economias afetadas pela crise e foram relaxadas algumas políticas de condicionalidades impostas pelo Fundo aos seus tomadores de empréstimos. Quanto à questão da governança da própria instituição, nenhum avanço significativo foi observado, pois os EUA não depositaram o seu voto a favor da XIV revisão das cotas anulando, dessa maneira, a reorganização da representação das economias emergentes na instituição.[2]

A terceira área foi a da coordenação macroeconômica entre os Estados nas suas políticas cambiais e fiscais. Para essa área, nenhum acordo ou projeto em termos de governança foi efetivamente implementado tendo em vista os compromissos assumidos pelos governos no G-20. Na verdade, essa é a mais importante área da governança monetária e financeira internacional _ como será mostrado na discussão conceitual feita no capítulo 1. No entanto, nenhuma coordenação entre as políticas macroeconômicas dos Estados foi viabilizada por conta de os governos terem resguardado as suas autonomias e as suas preferências macroeconômicas diante das incertezas provocadas pela crise. Ademais, cabe frisar que o próprio G-20 é uma iniciativa política da governança monetária e financeira em si e, como tal, tem sido um fórum que mobiliza os possíveis acertos políticos em torno das três grandes áreas da governança monetária e financeira.

O G-20 é mais um exemplo de arranjo de governança no campo monetário e financeira e ilustra outras tendências históricas já repetidas em contextos passados.[3] Em momentos de crise, os Estados tendem a apressar as reformas e as mudanças na governança monetária e financeira internacional. Desde outra perspectiva, em contextos de crises econômicas graves, os Estados tendem a entoar as retóricas em torno da cooperação que, possivelmente, pavimentem rotas de reforço e ou mudança na estrutura da governança monetária e financeira global. Como ocorreu após a crise da Ásia, do ano de 1997, um ciclo de 'tentativas' de

[2] A questão da XIV revisão geral das cotas dos países no FMI receberá um tratamento especial nesta pesquisa ao longo do capítulo de número 5.

[3] A governança nessa área está assentada em outros arranjos, como: o G-7 e o G-20; as instituições internacionais, como o FMI, o Banco Internacional de Compensações, o Banco Mundial; iniciativas regionais de integração, como a união monetária europeia. O exercício unilateral de combate à crise adotado pelo Federal Reserve dos EUA também colaborou para governar o SMFI sendo este banco, em efetivo, uma das mais importantes instituições da governança do SMFI contemporâneo. Outros exemplos de instituições da governança são o Financial Stability Board (FSB, que trata da supervisão financeira), os bancos regionais de desenvolvimento, o Comitê da Basiléia (regulação bancária). Os atores privados do sistema financeiro internacional também exercem importante papel na governança monetária e financeira, pois são os atores que mobilizam do capital em plano global. Por fim, a própria preponderância do dólar enquanto principal moeda do SMFI define o elo central do SMFI contemporâneo. Ademais, é um elemento de governança monetária e financeira o conjunto de ideias e de valores liberais.

cooperação e de reforma em aspectos específicos da governança monetária e financeira foi provocado pela instabilidade econômica. O mesmo aconteceu depois de 2008, mas este momento foi singular. A escala da crise foi de dimensão global e o seu epicentro esteve enraizado nos países desenvolvidos. Em segundo lugar, as ações tomadas nas áreas monetária, financeira e institucional foram de alcance limitado tendo em vista as suas próprias implicações globais, mas também não foram desprezíveis. Deve-se enfatizar que a tentativa de cooperação empreendida pelos governos no G-20 foi limitada, mas o grupo financeiro, como tal, é um importante arranjo de governança do SMFI contemporâneo.

Para responder a pergunta principal desta tese e examinar o G-20 financeiro, os compromissos assumidos pelos Estados nessa iniciativa e os interesses individuais dos três polos de poder, a pesquisa está dividida em capítulos teóricos, históricos e empíricos. No primeiro capítulo é discutida a governança no século XXI, a relação entre o poder e a economia no campo monetário e financeiro internacional e explicados os principais conceitos sobre o tema proposto a partir das contribuições da Economia Política Internacional (EPI), uma das várias disciplinas da área das Relações Internacionais. Nessa fase, são analisados e interpretados alguns dos principais elementos endógenos à realidade política e econômica internacional que se apresentam enquanto condições estruturais ao estabelecimento das possibilidades de coordenação e de governança da economia internacional. O capítulo teórico é completado por uma síntese histórica do Sistema Monetário e Financeiro Internacional (SMFI) realizada no capítulo 2.

A natureza do tema exige que sejam definidas as circunstâncias contextuais que cercam o objeto em análise, sobretudo o tempo e o espaço. Essa fase indica o quadro histórico e geográfico, em cujos limites o tema se localizou e sinalizou o foco da tese. Para isso, no capítulo 3 é exposta a evolução da agenda do G-20 financeiro e no capítulo 4 são sistematizadas as posições e as preferências dos principais atores estatais presentes no G-20 financeiro tendo em vista os compromissos por eles assumidos no grupo para as três áreas da governança monetária e financeira. Esses dois capítulos explicam as circunstâncias do fórum para a governança monetária e financeira internacional do século XXI. No capítulo 5 são apresentados os dados e as informações sobre o fortalecimento financeiro e as reformas no FMI desde a deflagração da crise financeira de 2008, assim como as ações de combate à crise adotadas pelo Fundo. O FMI foi, no palco político do G-20 financeiro, convocado para colaborar com o combate aos efeitos nocivos provocados pela crise global. Como consequência, a atmosfera política propiciada pelo fórum estimulou algumas mudanças e

fortalecimentos financeiros no FMI para que esta instituição ajudasse no combate aos efeitos da crise econômica internacional.

Os objetivos gerais deste trabalho são: analisar a governança monetária internacional, os seus principais conceitos e as condições endógenas da realidade política e econômica internacional que se apresentam enquanto fatores que definem as possibilidades e os limites da coordenação e da governança monetária e financeira. Os seus objetivos específicos são: compreender a história recente do G-20 financeiro identificando a tendência do processo político, os resultados alcançados em termos de inovações e de mudanças nas três áreas da governança monetária e financeira, as preferências dos principais atores, os compromissos assumidos pelos atores dentro do grupo e os momentos de euforia e de dispersão do fórum enquanto espaço de cooperação internacional. Por fim, esse estudo avalia as mudanças ocorridas no FMI, assim como as suas ações de combate à crise em período recente, para tentar compreender a sua importância política no SMFI contemporâneo.

Os objetivos, em resumo, ganharam forma através da seguinte estratégia de exposição da pesquisa: o estudo da literatura clássica e contemporânea sobre a economia e a política internacional no campo monetário e financeiro internacional; o mapeamento da discussão acadêmica sobre as análises referentes ao SMFI; a circunscrição do tema da governança monetária e financeira em face do contexto internacional atual; a análise do G-20 financeiro; e a sistematização das mudanças em andamento, em negociação e paralisadas no FMI, assim como as suas ações de combate à crise. Portanto, esta tese é uma análise de política internacional a partir do exame do G-20 financeiro, uma iniciativa em si de governança monetária e financeira internacional.

Como previamente destacado, o estudo do G-20 depois da crise focou nas três principais áreas da governança do SMFI: a coordenação macroeconômica, a regulação financeira e a institucional intergovernamental (FMI). Sobre a área macroeconômica, dois assuntos foram examinados: os compromissos dos atores em torno das políticas fiscal e cambial assumidos no G-20. Sobre a área financeira, foram identificados os compromissos dos atores para a regulação dos mercados de derivativos, a adoção dos parâmetros de regulação bancária via acordo da Basiléia III e, por fim, os esforços para supervisionar o comportamento das chamadas 'importantes e influentes instituições financeiras internacionais'.[4] Para a área institucional, foi sistematizada uma análise sobre as reformas e o

[4] Ao longo desta pesquisa, o conceito de 'importantes e influentes instituições financeiras internacionais' será melhor explicado. No geral, são instituições financeiras cujas atividades podem colocar em risco o cenário econômico global. Por exemplo, a hipotética falência de um grupo financeiro como o Citigroup poderia deflagrar

fortalecimento do Fundo Monetário Internacional (FMI) após a crise de 2008. Com isso, a tese procurará compreender a história recente do G-20, assim como as suas propostas, os seus alcances e os seus limites enquanto uma iniciativa que tem tentado, em período recente, organizar os acertos políticos para as reformas e as mudanças na estrutura da governança monetária e financeira internacional.

Esta pesquisa visualiza três grandes fases da evolução da agenda do G-20 financeiro. A primeira fase foi a da exacerbação da retórica cooperativa observada entre os anos de 2008 e de 2009. Essa fase de euforia, inflada pelas tensões provocadas pela crise, levantou algumas discussões políticas que procuraram rever e até mesmo contestar a ordem monetária e financeira internacional. A segunda etapa, iniciada ainda no ano de 2009, durante a Cúpula de Pittsburgh, constata o recrudescimento das preferências individuais dos principais atores para o enfrentamento da crise e indica, como consequência, os limites e os alcances do G-20. E a terceira marca o esmorecimento da retórica da cooperação do próprio grupo já a partir de meados de 2010. A partir dessa última fase, cresce a falta de consenso entre os principais atores quanto aos rumos a serem traçados para as três áreas da governança monetária e financeira internacional. Ao longo desse período, fica imprecisa a agenda do G-20, assim como relativizada a efetividade do grupo enquanto o principal fórum para a governança econômica global.

No capítulo 4 são demonstradas as respostas dos três polos de poder do sistema internacional contemporâneo para cada uma das áreas da governança monetária e financeira tendo em vista os compromissos por eles assumidos no G-20: o polo emergente _ Brasil e a China; o polo central _ EUA; e o polo europeu _ França, a Alemanha e a União Europeia. Aqui, foram identificados os posicionamentos de cada um dos atores para os temas centrais; o grau possível de correspondência entre as preferências e as medidas políticas adotadas por cada um em face dos compromissos assumidos no G-20; a convergência e a divergência entre as preferências individuais de cada polo; os conflitos diplomáticos incitados pelos choques entre os seus interesses; os consensos e os não consensos entre os principais atores para cada uma das áreas das governança; e o possível alcance do G-20 enquanto uma iniciativa de governança do SMFI. Em suma, o capítulo estudou a dinâmica política do G-20 financeiro a partir do exame das preferências dos três polos de poder para cada uma das áreas da governança monetária e financeira.

---

uma nova crise internacional. Os Estados estão tentando criar instrumentos globais de regulação e de supervisão sobre as atividades dessas grandes empresas para evitar novos choques econômicos, mas os resultados são ainda incipientes em termos de supervisão e de regulação do setor financeiro norte-americano.

Sobre a área macroeconômica, foram analisadas as posições e as medidas adotadas pelos atores para as taxas de câmbio determinadas livremente pelo mercado e para a política fiscal cujo objetivo seria orientar os Estados a promoverem crescimento econômico sustentável e equilibrado fiscalmente para superar a crise. Sobre a regulação financeira, foram avaliados os compromissos assumidos pelos atores com respeito à implementação do acordo da Basiléia III, à regulação dos mercados de derivativos e à supervisão das instituições financeiras internacionais. E a terceira área se centrou na reforma e no fortalecimento do FMI após a crise de 2008. Sobre o FMI, foram avaliadas: a temática das cotas de representação dos países na instituição; os recursos injetados no Fundo para recompor a sua condição financeira e a sua capacidade financiadora; as novas linhas de crédito criadas na instituição para combater os efeitos da crise; e o direcionamento dado pelo FMI para tais recursos.

Tais áreas estudadas a partir dos compromissos assumidos pelos Estados no G-20 permitem analisar o tema da governança monetária e financeira internacional do século XXI. De maneira geral, e desde uma perspectiva teórica a ser explicada no primeiro capítulo desta tese, a governança monetária e financeira internacional é possivelmente estruturada pelas áreas supracitadas e também por outras áreas e iniciativas: a) o mecanismo de ajuste dos balanços de pagamentos entre os Estados, ou seja, a coordenação macroeconômica (política cambial e política fiscal); b) instrumentos de criação e de circulação de liquidez, crédito e moeda; c) confiança; d) liderança; e) instituições formais e ou fóruns informais de cooperação econômica internacional; f) regulação financeira; g) e o conjunto de valores e de ideias gerais que moldam esse sistema.

Nesse tocante, procurou-se abarcar quais foram as correspondências entre os compromissos assumidos pelos Estados no G-20 e as preferências de cada ator para cada uma das três grandes áreas da governança monetária e financeira internacional. Como tais acertos e compromissos foram, ao longo do período analisado, motivos e razões para impasses e polarizações dos interesses entre os atores. Como os governos tentataram definir ações e políticas minimizadoras dos efeitos das crises, de redução das instabilidades econômicas e de promoção do crescimento econômico equilibrado e sustentável. E, por fim, se existiu consistência política para consolidar o G-20 financeiro enquanto uma iniciativa capaz de promover revisões, reformas e mudanças na estrutura da governança monetária e financeira global.

O contexto pós-crise de 2008 foi especial por ter compelido os Estados diante do desafio da governança econômica global. A partir da crise de 2008, os assuntos monetários e financeiros internacionais assumiram posições de destaque na agenda da política

internacional. Circunscrito no contexto político e econômico do século XXI, o G-20 contribuiu para que os Estados promovessem alguns incrementos e inovações na governança monetária e financeira internacional. No entanto, somente foram notados preenchimentos de algumas lacunas do quadro geral da governança monetária e financeira internacional e algum fortalecimento dos padrões de supervisão bancária. Na área macroeconômica, nenhum avanço em temos de coordenação entre as políticas macroeconômicas dos principais Estados foi notado. De maneira geral, os governos evidenciaram as suas preferências domésticas para cada uma das áreas selecionadas da governança monetária e financeira no lugar de consensos em direção a um arranjo conjunto de governança. A partir do G-20 financeiro, os três polos de poder não conseguiram compatibilizar as preferências econômicas, sobretudo na coordenação macroeconômica, vertente da governança onde mais imperou o sentido soberano dos Estados nas suas relações dentro do SMFI.

Sobre a política fiscal, subárea da coordenação macroeconômica, Brasil, EUA e China adotaram medidas políticas que destoaram dos compromissos assumidos no G-20. Esses atores privilegiaram políticas de crescimento econômico com gastos governamentais. Já os atores europeus adotaram políticas que privilegiaram o crescimento econômico com equilíbrio fiscal estando, tal preferência, em consonância com os compromissos assumidos pelos governos no G-20.

Os atores estabeleceram, no G-20, o compromisso pela não intervenção no câmbio e pela livre determinação do mesmo pelo mercado. Nesse sentido, para a política cambial, conflitos entre as preferências da China, dos EUA e do Brasil foram notados tendo em vista os compromissos assumidos no grupo. Todos esses Estados promoveram desvalorizações cambiais que acarretaram em choques e tensões diplomáticas entre eles. Já os atores europeus não promoveram intervenções no câmbio pelo fato de a União Monetária Europeia proibir tal prática, ficando, dessa maneira, atrelados aos compromissos assumidos no G-20.

Sobre a regulação financeira, o ator que destoou dos demais e dos compromissos assumidos no G-20 foi os EUA. O governo norte-americano preferiu legislar sobre essa questão de acordo com as suas leis domésticas, que não se espelharam nas orientações internacionais postuladas pelos órgãos e fóruns internacionais como o G-20 financeiro, o Comitê da Basiléia e o *Financial Stability Forum* (FSB). Os demais atores reforçaram as suas leis regulatórias conforme orientações internacionais e os compromissos assumidos por eles no grupo. Nesse sentido, avanços técnicos foram observados no campo da regulação financeira, tais como: o advento do acordo da Basiléia III sobre supervisão bancária; a transformação do *Financial Stability Forum* (FSF) para o *Financial Stability Board* (FSB)

que incorporou as economias emergentes no seu quadro de governança; e o melhor direcionamento político para tentar supervisionar os comportamentos das instituições financeiras e dos mercados de derivativos. No entanto, essas foram mudanças técnicas e ainda em fase de aperfeiçoamentos e de implementações. Cabe enfatizar que a adesão aos padrões de regulação financeira internacionais é um ato voluntário, cabendo aos atores espelharem as suas legislações regulatórias domésticas em tais orientações globais se assim o desejarem.

Com relação à institucionalidade intergovernamental no campo monetário e financeiro, ocorreram algumas inovações e fortalecimentos no FMI. Novas linhas de financiamento foram criadas no Fundo, algumas políticas de condicionalidades para a tomada de empréstimos pelos atores junto ao FMI foram flexibilizadas e ocorreu a maior emissão de direitos especiais de saque (DES) da história do FMI. No entanto, o Fundo ainda mantém condição à margem do centro da estrutura da governança do SMFI tendo em vista o agigantamento da capacidade financiadora das instituições financeiras privadas com origens nas economias centrais. Quanto à governança no próprio FMI, os EUA não votaram a favor da XIV revisão geral das cotas de representantes na instituição e, como consequência, liquidaram, até o momento da redação final desta tese, com a possibilidade de melhor posicionar as economias emergentes na estrutura da governança da instituição.

O Brasil e a China objetivaram uma condição de maior destaque na estrutura política da governança do próprio FMI. No entanto, esses governos não arcaram com os eventuais custos políticos e materiais que poderiam levá-los a tentar atingir tal objetivo. Isso foi observado durante o momento no qual esses atores foram instados a colaborar com o socorro financeiro à Europa durante a fase aguda da crise. Entre os anos de 2011 e 2012, os emergentes não entenderam como pertinente aos seus interesses ajudar financeiramente as economias europeias via contribuições financeiras com o FMI. Segundo os governos emergentes, qualquer colaboração material deveria ser feita via FMI depois de aprovada a XIV revisão geral das cotas. Esse ponto e essa polêmica serão analisados no capítulo de número 4.

Por outro lado, os países europeus demonstraram interesse em reformar o FMI. A França e a Alemanha afirmaram que delegariam parte das suas posições políticas dentro da instituição em benefício dos atores emergentes. A expectativa dos atores europeus era que a maior presença dos emergentes no FMI poderia trazer maiores contribuições materiais para a instituição que, por ventura, poderiam ser usadas no socorro às economias europeias. Ademais, a saída parcial dos atores europeus da estrutura representativa do FMI aliviaria as obrigações econômicas dessas economias com a instituição justamente no momento da crise fiscal do bloco. Novamente, a ausência do voto norte-americano favorável à XIV revisão

geral das cotas impediu essas eventuais mudanças. Cabe enfatizar que esse tópico também será analisado no capítulo 4 desta tese.

Outras questões estão presentes neste trabalho. O G-20 conseguiu se consolidar enquanto o principal fórum para a cooperação econômica mundial? Como a sua agenda foi ampliada ao longo da sua história recente? Qual a sua efetividade? Quais as suas possibilidades futuras? Quais os pontos de inflexão na retórica da cooperação? Quais áreas e tópicos da governança monetária e financeira que polarizaram os interesses dos principais atores? Quais áreas foram mudadas e revistas via implementação de políticas efetivas? Como o grupo viabilizou o fortalecimento de alguns traços de governança no campo monetário e financeiro?

Considerando as questões supracitadas, a exposição do que ocorreu a partir de 2008 permite compreender o papel do G-20 enquanto um arranjo de governança recente, presente e com implicações futuras. A cooperação tentada pelos Estados no G-20 é limitada, assim como os alcances em termos de mudanças nas três áreas da governança. Como tal, esta tese sugere que a governança monetária e financeira internacional contemporânea tem uma capacidade administrativa 'frouxa' via arranjos institucionais, normas, regras e procedimentos comuns de tomada de decisões. Em outras palavras, é difícil administrar a realidade econômica global. No entanto, essa governança limitada está adaptada às condições econômicas e políticas da economia e da política do século XXI. De maneira geral, esse é um estudo sobre uma difícil governança monetária e financeira e as tímidas alterações em suas três áreas. As modificações observadas procuraram corrigir algumas deficiências da ordem monetária e financeira vigente desde antes da crise de 2008, uma ordem econômica internacional monetária e financeira aberta e pouco regulada pelos Estados.[5]

Se o G-20 surgiu enquanto uma possibilidade política que permitisse a algum ator ou grupo de Estados virem a contestar a ordem monetária e financeira depois da crise de 2008, essa inclinação logo esmoreceu. Os governos não encontraram mínimos entendimentos no campo da coordenação macroeconômica. Os avanços na supervisão e na regulação financeira procuraram preencher lacunas técnicas de uma estrutura de governança financeira vigente antes mesmo da crise. Os aportes financeiros no FMI foram tímidos, foi vetada a incorporação dos atores emergentes no seu quadro de governança e de representatividade, e as ações de combate à crise empreendida pelo Fundo foram pontuais e não expressivas. Imperaram, para esses tópicos, as preferências domésticas e os instintos soberanos dos Estados para as três

[5] A discussão teórica a ser feita no primeiro capítulo busca justamente lançar alguma luz sobre as razões que explicam a condição de dificuldade da governança monetária e financeira internacional.

áreas da governança monetária e financeira internacional. Ao mesmo tempo, os seus interesses, inclusive os dos Estados emergentes, estiveram mais orientados na direção de conquistar uma posição mais privilegiada na ordem vigente do que contestá-la.

Desde outra perspectiva, o SMFI do século XXI, mesmo depois da crise de 2008, funcionou mantendo a economia global em pleno funcionamento, aberta e livre aos movimentos do Capital. Apesar de limitada, a retórica da cooperação foi refletida no G-20 permitindo mudanças pontuais em algumas das áreas da governança monetária e financeira. A despeito dos recursos escassos à sua disposição e de não representar adequadamente os emergentes na sua estrutura de governança, o FMI ainda é uma instituição importante na estrutura da governança do SMFI contemporâneo. O dólar ainda está no centro dos pagamentos do SMFI, assim como a rede financeira privada e pública dos EUA representa os caminhos pelos quais o capital se move pelo globo. Desde outra perspectiva, o SMFI resistiu a essa grave crise econômica da história do capitalismo, as suas instituições foram reforçadas em alguns pontos e alguma cooperação existiu, apesar de a retórica cooperativa perder força ao longo do período analisado pela pesquisa.

Apesar da crescente projeção econômica dos emergentes no sistema internacional contemporâneo, os EUA ainda estão posicionados em uma condição privilegiada na estrutura da governança do SMFI contemporâneo. No SMFI, o poder dos EUA na economia e na política internacional está refletido no dólar, na sua teia financeira internacional (pública e privada) e na ampla mobilidade do capital internacional. Em outras palavras, o poder dos EUA está no fluxo do capital em plano global. Outro ponto é que a crise foi provocada por um sistema financeiro privado não regulado pelo Estados Unidos e, nem por isso, o conjunto de ideias e de valores do 'Consenso de Washington' foi contestado. Não existe uma alternativa intelectual a esse modelo no debate entre os governos, sendo que nenhum emergente, por exemplo, apresentou contestação ao mesmo. A economia global é aberta e os capitais especulativos estão em ampla mobilidade pela teia financeira privada e amplamente internacionalizada. Nesse sentido, não ocorreu uma coordenação no campo fiscal e cambial e não houve uma mudança em direção à estabilidade cambial. As alterações que procuraram fortalecer a regulação financeira não frearam os movimentos especulativos internacionais do Capital. A estrutura da governança do SMFI é pertinente aos interesses dos EUA e, ademais, posiciona este Estado em uma condição privilegiada no mesmo.[6]

[6] Autores como Craig Murphy, Robert Cox, Ocampo, Benjamin Cohen, Barry Eichengreen e Daniel Drezner afirmam e sustentam essa mesma assertiva. A bibliografia desta tese destaca importantes trabalhos desses autores que, partindo de perspectivas diversas, orientam nessa mesma direção.

No século XXI prevalece o que foi entendido por alguns analistas como o 'não sistema'.[7] O 'não sistema' é a condição inerente do SMFI contemporâneo que opera sem regras claras que guiem as políticas macroeconômicas dos Estados, a regulação financeira em plano global e a construção de instituições intergovernamentais adaptadas ao contexto político e econômico do século XXI. A capacidade dos Estados e das instituições intergovernamentais de governarem o SMFI contemporâneo é naturalmente 'frouxa' e muito limitada. Não existem, nos dias atuais, as condições externas e políticas que edificaram sistemas monetários e financeiros característicos de outras fases históricas, como o padrão ouro antes da primeira guerra mundial regido pela Inglaterra e Bretton Woods liderado pelos EUA. No entanto, ainda que paradoxalmente, o SMFI contemporâneo funciona com uma governança 'frouxa' e limitada, mas adaptada às inerentes condições do século XXI: um sistema instável, composto por mais polos de poder e por instituições financeiras privadas que mobilizam a sua própria expansão e a sua própria reprodução.

Nesses sentidos, Benjamin Cohen defendeu em seu texto publicado em 2011 *"The coming global monetary disorder"* que a dispersão e a multipolaridade do poder no século XXI não viabilizam a construção de estruturas sólidas de governança no campo monetário internacional. Com uma perspectiva diferente da de Benjamin Cohen, Daniel Drezner, em texto de 2012 *"The Irony of Global Monetary Governance",* reflete que o sistema de fato funcionou. Para esse autor, mesmo depois da crise de 2008, o SMFI funcionou com a dispersão do poder, com um FMI enfraquecido, com um G-20 que, apesar das suas limitações e das suas inconsistências políticas, vem se caracterizando como uma iniciativa da governança monetária e financeira internacional.

Para Drezner, o fato mais importante e que caracteriza o pleno funcionamento do SMFI contemporâneo e, como consequência, a própria ironia da sua governança, não são as mudanças nas estruturas da ordem internacional e institucional do século XXI, mas a adaptação e a adesão voluntária dos atores estatais, aqui destacando também os emergentes, ao modelo liberal anglo-saxão.[8] Portanto, o sistema funcionou por que os principais atores com capacidade de exercer influência sobre ele, aqui incluindo os emergentes, não se opuseram ao alicerce intelectual enraizado na realidade econômica global condizente com os interesses das potências tradicionais. De fato, os emergentes procuraram satisfazer os seus próprios interesses na ordem monetária e financeira vigente. Essa parece ser uma das

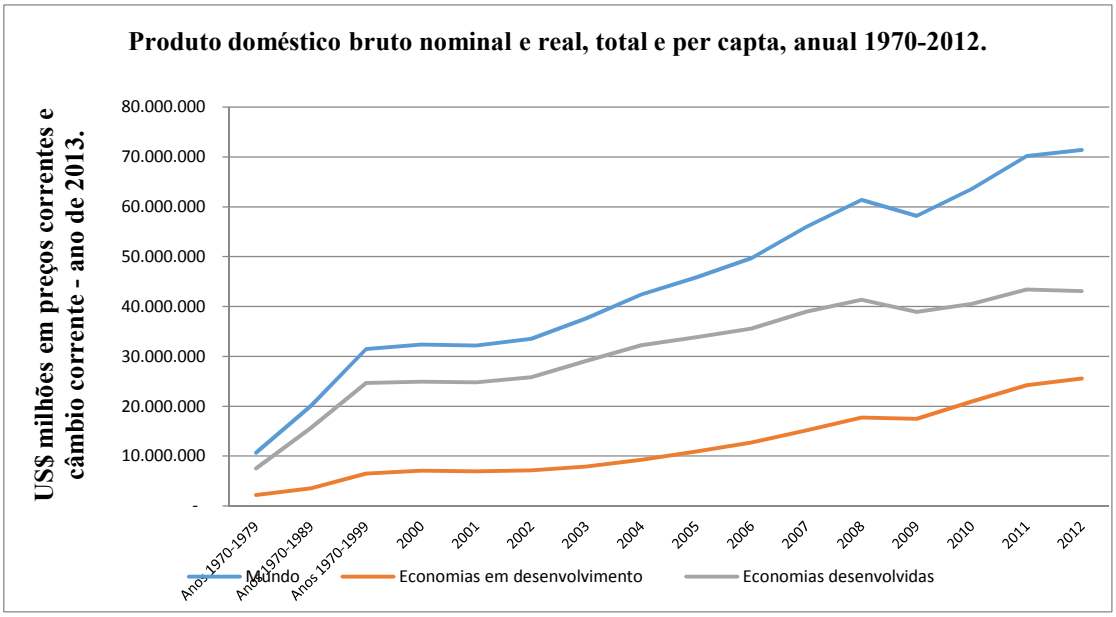
[7] Robert Gilpin (2001).
[8] Para ser mais preciso, o autor usa o termo neoliberal. Outros autores, como Barry Eichengreen, fazem referência ao acervo de ideias e de valores liberais. Nesta pesquisa será usado o termo 'liberal'.

principais características da governança monetária e financeira internacional: ela gerencia uma realidade econômica instável e sempre sujeita a crises, mas que media as preferências e os interesses das principais economias nesse início de século XXI.

Essa mesma visão de Drezner é compartilhada por Barry Eichengreen (2011) em seu texto *"The Future of the Liberal World Order."* Para Eichengreen, a ordem liberal contemporânea assegura as liberdades ao capital, ao livre mercado e oferece aos Estados as ferramentas para eles atingirem os seus objetivos econômicos e de segurança nacional. Segundo a sua visão, os EUA não estão perdendo capacidades para estabelecerem as regras e vias pelas quais percorrem as relações políticas e econômicas internacionais. No SMFI contemporâneo, este Estado ainda exercerá a liderança incontestável por um longo tempo.

> *"Pronouncements of American decline miss the real transformation under way today. What is occuring is not American decline but a dynamic process in which other states are catching up and growing more connected. In a open and rule-based international order, this is what happens*" (EICHENGREEN, 2011, p. 63).

No século XXI, os tempos são outros e novos atores exercem influência nas relações internacionais. No entando, pode ser sugerido que a ordem monetária e financeira ainda é a mesma. As estruturas de poder descentralizadas estão mediando, dessa forma, o SMFI e a ordem monetária e financeira vigente. A dinâmica histórica muda o mundo e redefine o universo monetário e financeiro internacional. Com o fim da guerra fria, novos atores econômicos ascenderam à condição de agentes capazes de influenciar a realidade política e econômica global. A China, a Índia, o Brasil, a Rússia e a Coréia do Sul produzem atualmente pouco mais de um terço do produto doméstico bruto total. Segundo os dados da Unctad para o ano de 2012 _ ano ápice das tensões com a crise da Europa _ e o gráfico abaixo, cerca de US$ 25 trilhões do produto global bruto vieram das economias emergentes. Esta condição de atores influentes assumida pelos emergentes problematiza as discussões sobre os rumos e as bases da governança internacional, incluindo a monetária e a financeira.



Fonte: Unctad. Dados consolidados pelo autor.

Produto doméstico bruto nominal e real, total e per capta, anual 1970-2012 em milhões de dólares em preços correntes e câmbio corrente.				
	Anos 1970-1979	Anos 1970-1989	Anos 1970-1999	Anos 1970-2012
Mundo	10.673.712	20.087.604	31.489.032	71.435.239,9
Economias em desenvolvimento	2.166.759	3.532.659	6.492.740	25.561.043
Economias desenvolvidas	7.534.681	15.690.250	24.657.874	43.121.172
Fonte: Unctad. Dados consolidados pelo autor.				

Com o fim da guerra fria, pressupôs-se que uma nova ordem internacional não mais seria ancorada de forma tão enraizada no equilíbrio de poder entre os EUA e a União Soviética e nas instituições internacionais construídas e influenciadas pelo governo norte-americano após a segunda guerra mundial. No século XXI, a unipolaridade e a dispersão do poder para os atores econômicos emergentes mudariam o estilo das barganhas e os contornos das instituições e da governança internacional. Diante desse quadro, está, em tese, a questão da liderança e da autoridade da ordem internacional contemporânea, da governança monetária e financeira internacional e do quadro amplo da economia e da política das Relações Internacionais.

Diante da presença de novos atores de peso no cenário internacional, são questionados quais os papéis e os interesses dos EUA no novo contexto da governança monetária e financeira internacional contemporânea. Quais são as razões que explicam os impasses na dinâmica do G-20 financeiro? Quais os alcances e os limites do G-20 contemporâneo? Quem tem poder está interessado em assumir custos políticos e materiais para levar adiante um

projeto de governança monetária e financeira multilateral para o novo século XXI? Quem está conquistando poder tem interesse em assumir responsabilidades de líderes na economia e na política mundial para mudar a lógica de funcionamento do SMFI contemporâneo? Os emergentes estão, de fato, procurando melhores posições na cena global para se inserirem de forma mais estratégica na ordem global vigente? Existem flexibilidades na política internacional que impedem a sinalização de um maior comprometimento para com a governança e o multilateralismo nesse campo? Qual o peso da estrutura internacional contemporânea sobre os compromissos assumidos pelos atores no G-20 financeiro? Quais são as respostas dos atores em termos de politícas adotadas em seus respectivos espaços econômicos diante compromissos por eles assumidos no grupo? Quais são os principais temas e propostas? Qual o possível grau de engajamento dos principais atores para com os compromissos assumidos no G-20? Por que a governança monetária e financeira é difícil? E por que ela funciona?

Aqui, serão consideradas as questões relativas ao poder dos atores inseridos em uma estrutura e em um contexto internacional específicos. Ao mesmo tempo, a ordem que se mira abordar está ancorada no conjunto das ideias e dos valores conhecido por 'ordem liberal'. Esta ordem está assentada, desde a conferência de Bretton Woods (1944), na liderança política e econômica dos EUA. Nesse sentido, o acervo intelectual liberal e a sua aceitação são pertinentes para salientar a legitimidade das propriedades que estão enraizadas na governança monetária e financeira internacional contemporânea.

No século XXI, o poder e a geografia econômica estão passando por uma transição: as potências tradicionais estão dividindo a cena internacional com as economias emergentes, como o Brasil, a China, a Índia, a Rússia e a Coréia do Sul. A ordem liberal vigente e enraizada nos EUA e na Europa está sendo dividida e também influenciada com e pelas economias emergentes. Após a crise de 2008, ocorrida no centro financeiro dos EUA, foi questionado o caráter liberal da ordem monetária e financeira mundial. A grande contestação feita seria se era cabível para os países e para as sociedades conviverem com uma ordem aberta, com ampla mobilidade do capital e ancorada em instituições internacionais criadas pelos EUA nos anos 1940.

Nessa atmosfera, os emergentes empreenderam iniciativas de governança 'paralelas' à ordem ancorada nas potências tradicionais como o anunciado Banco dos Brics no ano de 2014.[9] Foi ponderado se, durante o momento crítico da crise internacional, os EUA seriam

[9] A ideia de 'paralelas' deve-se ao fato de que a iniciativa financeira regional dos Brics não é uma 'alternativa' e ou uma 'contestação' à ordem monetária e financeira vigente. Trata-se de uma iniciativa com uma proposta de

capazes de sustentar a ordem monetária e financeira vigente, assim como acervo de ideias e de valores que a ampara. A presença dos emergentes no G-20 financeiro seria o indício da emergência de uma contestação à ordem vigente? Esses atores criariam alternativas monetárias e financeiras que fragmentariam, contestariam e ou concorreriam com a ordem monetária e financeira vigente?

O Brasil, a Índia e a China são países com conjuntos de ideias, valores, heranças culturais e estruturas políticas e econômicas muito diferentes dos EUA e da Europa. São países cuja atuação internacional tende a observar o mundo pela lente das economias e das sociedades à margem da estrutura representativa da governança internacional. No momento imediato à crise dos EUA, cresceram os debates em torno das contestações à capacidade do governo norte-americano em agir enquanto líder econômico e político global, sobretudo questionando a validade do modelo liberal capitalista. Por essas razões, foram desenvolvidos estudos e textos que sinalizavam uma transição da política internacional, o declínio dos EUA e uma certa crítica aos valores e às ideias liberais. Entre os anos de 2008 e de 2010, cogitou-se que o Brasil seria capaz de atravessar a crise com relativa segurança e tranquilidade, assim como o faria a China. A crise era problema exclusivo dos EUA e da Europa. No entanto, já no ano de 2014 está consolidada a retomada do crescimento nos EUA e evidenciado o desaquecimento econômico dos emergentes, em especial o do Brasil.

O exame da história recente do G-20 financeiro a partir de 2008 tende a refutar percepções analíticas que refletem sobre o declínio do poder norte-americano. Apesar de as posições dos EUA e dos emergentes no mundo terem mudado, ainda está em vigor o acervo de ideias e de valores liberais que sustentam o funcionamento do SMFI aberto e dinamizado pelos movimentos especulativos do capital. Os Estados não questionaram os princípios fundamentais da ordem monetária e financeira internacional. A China e o Brasil não protestaram contra os princípios e as regras básicas da ordem liberal. De fato, esses emergentes adotaram medidas políticas para as três áreas da governança que serviram aos seus interesses particulares ao mesmo tempo em que os posicionaram em uma condição mais estratégica na ordem vigente. No G-20 financeiro, esses dois países procuraram se beneficiar das regras, normas e instituições que regem e definem o SMFI contemporâneo. Dessa forma, "o próprio desenvolvimento econômico desses Estados está atrelado à ordem internacional liberal do SMFI contemporâneo e, como consequência, eles têm profundos interesses em preservar esse sistema como ele opera" (EICHENGREEN, 2011, pp. 57-58).

---

atender as necessidades especificas dos emergentes, assim como também ser uma resposta aos impasses que caracterizam o multilateralismo monetário e financeiro.

Tendo em vista os compromissos assumidos no G-20 financeiro, os três polos de poder analisados não conseguiram coordenar as suas políticas no campo macroeconômico, não aderiram integralmente às orientações internacionais de regulação financeira e não foram capazes de fortalecer e de reformar o FMI de acordo com as novas circunstâncias políticas e econômicas. Isso decorreu pois, no campo monetário e financeiro internacional contemporâneo, prevaleceram os interesses e as preferências domésticas de cada Estado diante do contexto de crise global. No entanto, os fundamentos da ordem internacional liberal ainda regem o SMFI e, como tal, os países emergentes, agora mais integrados na teia do SMFI, contribuíram para a manutenção desse sistema que é muito pertinente aos seus interesses.

Capítulo 1. A economia e a política internacional: os limites da governança monetária e financeira.

Item 1. A governança global no século XXI: contexto internacional e limitações.

A governança pode ser entendida como uma forma de administrar áreas diversas das relações internacionais como o comércio, as finanças, as relações políticas, o meio ambiente e os direitos humanos. A governança é a somatória de várias maneiras pelas quais os indivíduos, os Estados, as instituições internacionais e as empresas administram os assuntos que circunscrevem esses atores. Trata-se de um processo contínuo pelo qual interesses conflitantes podem ou não serem acomodados via esforços e tentativas de cooperação. Ela inclui instituições formais e regimes para tornar mais coesos os compromissos dos atores para com os assuntos que procuram administrar, além de iniciativas informais que servem aos interesses dos indivíduos e das instituições. Trata-se, por este entendimento, de ser a governança um projeto político que busca a solução conjunta dos problemas coletivos através de princípios, normas e regras que podem ordenar a vida social internacional. Se tal prática for constante, podem, possivelmente, aflorar parâmetros de previsibilidade com relação à interação entre os atores do sistema internacional de modo a solidificar ainda mais a opção política dos atores pela governança.

Ao fim da II guerra mundial, os EUA embutiram nas instituições internacionais de Bretton Woods (FMI e Banco Mundial) ideias e valores liberais cujo propósito seria reerguer o sistema capitalista depois da II guerra. Naquele momento, uma estrutura de governança, assentada em arranjos institucionais, construída e liderada pelos EUA, permitiu a esta potência reger o mundo político e econômico capitalista baseado na abertura econômica e nas liberdades do mercado. Tendo em perspectiva o conflito que se instauraria entre os EUA e a União Soviética após a segunda grande guerra, no ano de 1944 "os EUA criaram uma estrutura de governança global que colaborou para consolidar a sua proeminência política e econômica em plano global" (IKENBERRY, 2011, p.57).

Ao fim da guerra fria, recobrou projeção o acervo de ideias e de valores de uma economia aberta e liberal para legitimar ainda mais o jargão da governança global. Durante as décadas de 1980 e 1990, em meio às reformas liberalizantes em execução em plano internacional, sintetizadas na agenda do "Consenso de Washington", a governança global passa também a enraizar e a incorporar a perspectiva liberal anglo-saxã e a participação dos agentes da sociedade civil como as empresas e também o terceiro setor. Dessa maneira, a

governança, o seu significado e a sua prática incorporaram conjuntos de valores e de ideias "marcados de maneira fundamental pelo momento do imediato pós-guerra fria, remetendo às possibilidades então vislumbradas de promoção e de aceitação de um modo inclusivo e consensual de ordenamento das relações internacionais (MELLO, 2010, p. 165). A governança, no contexto do imediato pós-guerra fria, teve por objetivo a edificação de um modelo de organização da vida política internacional universal.

No entando, os ciclos cada vez mais intensos de crises econômicas, muitas delas associadas às falhas dos receituários econômicos liberais, que propunham mercados não regulados pelos Estados, questionou esse acervo intelectual enquanto modelo ideal e universal para as relações econômicas internacionais. Na América do Sul, por exemplo, as crises econômicas dos anos 1990 e os problemas sociais (pobreza e desemprego) deram ensejo para a projeção de partidos políticos de esquerda no Brasil, na Bolívia, na Venezuela, na Argentina, no Equador e no Uruguai. Já a partir da segunda metade de década de 1990, o projeto de uma governança liberal universal já havia dado os seus sinais de fracasso, permitindos aos especialistas na área redefinirem a mesma para além das dimensões ideológicas. Assim, a governança:

> "Foi redefinida como 'governança em múltiplos níveis' ou 'governança em múltiplas camadas', dando assim destaque ao papel das diversas instâncias regionais bem como à contestação de que a institucionalidade internacional hoje existente pode ser caracterizada pela imagem da colcha de retalhos, radicalmente distinta das previsões otimistas de homogeneidade em escala global (Idem).[10]

Várias são as razões apontadas pela literatura para com uma contestação a respeito de uma governança universal e única enraizada no pensamento liberal anglo-saxão. Mello (2010) enfatiza que "os realistas já apontavam que os problemas relacionados às assimetrias de poder e ganhos relativos" (Idem) aprofundavam ainda mais a desigualdade entre os Estados. Dessa forma, os realistas entendem que as instituições, as ideias e os valores da governança estão enraizadas nos países centrais e esses, como tal, exercem os seus poderes através dessas iniciativas institucionais de governança. Outros autores relatam que o modelo de governança do imediato pós-guerra fria tende a aprofundar as desigualdades e a fortalecer as estruturas

[10] Na América do Sul, iniciativas de governança financeira ganharam projeção durante os anos 2000: a Corporação Andina de Fomento, o projeto do Banco do Sul, a projeção do BNDES pela região, o Fundo Financeiro para o Desenvolvimento da Bacia do Rio da Prata _ FONPLATA, o Fundo de Convergência Estrutural do Mercosul _ FOCEM. Na Ásia, continente que passou por uma crise financeira decorrente de práticas não reguladas do mercado financeiro, constitui-se a Iniciativa Financeira de Chian Mai.

hierárquicas de ordenamento internacional (HURREL; e WOODS, 1999). Nesse mesmo tom analítico, entre as principais razões para as falhas na governança global, cabe salientar que as opções dos países intermediários são, muitas vezes, constrangidas pelas atuações dos Estados com maior projeção de poder político e econômico no sistema internacional (LIMA; e HIRST, 2006).

Mello (2010, p. 167) salienta alguns fatos históricos que marcam os pontos de inflexão com respeito a uma expectativa universalista da governança ainda acentada sob a liderança dos EUA: a intervenção da Otan em Kosovo, em 1999, à margem da institucionalidade e do multilateralismo universalista da ONU; as ações do governo George W. Bush no Iraque quatro anos depois sem a autorização do conselho de segurança da ONU; e os impasses na rodada Doha da OMC, por exemplo. Na virada da primeira década do século XXI, ficaram evidentes as faltas de compromissos das grandes potências para com uma governança universal. Para Mello, "os retrocessos normativos se expressaram especialmente na significativa perda de credibilidade do papel do direito e das instituições internacionais de cunho político no início do século XXI" (Idem).

No século XXI, é difícil congregar condições políticas, concentrações de poderes e consensos entre os diferentes Estados para aderirem a uma governança universal, global, abrangente, consensual e homogênea. Nesse novo contexto, emergem variadas possibilidades de constituição de regimes e de iniciativas de governança. O G-20 financeiro, por exemplo, é uma iniciativa de governança no campo monetário e financeiro composta por atores heterogêneos nas suas organizações políticas e nas suas preferências econômicas. Trata-se de uma iniciativa, cujo propósito, no século XXI, é tentar administrar uma realidade econômica e financeira global dinâmica: um SMFI instável e dificilmente administrado pelos atores políticos; com Estados que resguardam autonomia macroeconômica e preferências econômicas conflitantes; com ampla mobilidade do capital que torna, esse mesmo sistema, cada vez mais suscetível a crises; e com a crescente projeção da influência dos atores privados na sua dinâmica de funcionamento. Desde outra perspectiva, o G-20 é uma iniciativa de governança que 'tenta' administrar uma diversidade de atores, de temas e de preferências domésticas conflitantes no novo cenário internacional do século XXI.

Ao final do ano de 2014, esta pesquisa constata impasses instaurados entre os três polos de poder, analisados no âmbito do G-20 financeiro, para o exame da governança monetária e financeira do século XXI. As propostas para a reforma e para o fortalecimento das três áreas da governança monetária e financeira pouco avançaram a partir do G-20. No lugar, imperou mais uma retórica cooperativa em torno da governança do que, efetivamente, uma cooperação

política capaz de rever e de fortalecer pontos específicos da coordenação macroeconômica, da regulação financeira e da reforma e do fortalecimento do FMI. Esta pesquisa sugere que a governança na área monetária e financeira deve ser interpretada a partir de análises cautelosas. Dessa maneira, essa tese sustenta que, apesar do caráter esporádico da cooperação, do excesso de retórica cooperativa e dos resultados parcos em termos mudanças e de inovações na estrutura da governança, nenhum Estado relevante, aqui incluindo os emergentes, contestou a ordem monetária e financeira liberal anglo-saxã. Ainda que possa parecer 'irônico', essa não contestação tem servido enquanto elo que ajuda a governar o SMFI, pois os principais Estados estão, na verdade, interessados em procurar inserções estratégicas na ordem monetária e financeira vigente: uma ordem alicerçada na abertura, na não regulação financeira, na preponderância do dólar, na influência no sistema financeiro público e privado norte-americano e no conjunto de valores e de ideias liberais anglo-saxão.

Ao examinar cinco anos do processo histórico recente do G-20 financeiro, notou-se que a governança na sua forma atual está adaptada as condições econômicas estruturais e políticas internacionais do século XXI: administrar um SMFI instável, no qual prevalecem as preferências domésticas de cada unidade soberana no lugar de coordenações conjuntas para administrar os efeitos da crise; Estados heterogêneos nos seus interesses econômicos e na sua organização política; com um FMI marginalizado diante da importância e da influência crescente dos centros financeiros privados e amplamente internacionalizados; e de empresas financeiras pouco reguladas pelos Estados e pelo Comitê da Basiléia e pelo Financial Stability Board (FSB).

O G-20 é um fórum de interlocução das principais economias emergentes e desenvolvidas nos marcos da governança monetária e financeira internacional. A ampliação do G-8 para o G-20, incorporando atores emergentes influentes, não deve ser lida com entusiasmos em direção a uma governança econômica ampla e representativa. Na verdade, quando se analisa as relações monetárias e financeiras internacionais, deve ser levado em conta que quem exerce influência na governança do SMFI são os atores com pesos econômicos e importâncias sistêmicas nas relações internacionais. Se o Brasil, a India e a China estão no G-20 financeiro, isso decorre das suas crescentes importâncias econômicas estruturais. Como tal, esses são atores necessários para a manutenção da ordem monetária e financeira vigente ainda alicerçada no liberalismo econômico anglo-saxão. Desde outra perspectiva, as suas presenças no G-20 devem mais as conquistas materiais e econômicas desses países, do que a um avanço em termos de uma governança e de um multilateralismo mais representativos e inclusivos. Assim, o G-20 deve ser interpretado como uma iniciativa de

governança que engloba os atores com poder econômico e peso político, ou seja, quem tem poder.

Em um contexto de profundas transformações em andamento na ordem internacional do século XXI, tanto na estrutura de poder, como nos processos e atores da política contemporânea, torna-se fundamental a reflexão sobre como é limitada a governança monetária e financeira via coordenações políticas e arranjos institucionais. Se em outras áreas da governança, como no comércio internacional e no meio ambiente, imperam análises pessimistas quanto ao avanço institucional e representativo, nessa área também não é diferente.[11]

No campo monetário e financeiro, a governança é um processo político limitado e difícil, porém não sem importância para a reflexão da vida internacional contemporânea. No G-20 financeiro, notou-se impasses entre os principais atores quanto as medidas políticas concretas a serem adotadas por cada parte em face dos compromissos por eles mesmos assumidos nesse fórum durante o contexto agudo da crise econômica. No G-20 financeiro, os atores falharam em coordenar as suas políticas macroecômicas, fizeram inovações técnicas e pontuais na regulação do sistema financeiro privado que seguiram tendências já em andamento mesmo antes da crise. Quanto ao FMI, algumas novas linhas de financiamento foram criadas e recursos financeiros foram aportados no Fundo, mas a estrutura da sua própra governança ainda reflete as influências políticas dos EUA. Alguns autores sugerem que as dificuldades em torno da governança global estão refletidas no caráter limitado das reformas, na inoperância das instituições e na explícita caracterização de uma retórica política de cooperação que se resume a reformas pontuais nos desenhos institucionais, com algum destaque para a questão da representação, mas com ênfase no aprimoramento dos mecanismos institucionais vigentes (SAXER, 2009). Essa tese compartilha das mesmas percepções ao se analisar a área monetária e financeira.

Esta pesquisa demonstra resultados limitados alcançados em termos de governança a partir da análise do G-20 financeiro entre os anos de 2008 e de 2014, assim como os impasses polítíticos e os conflitos entre os interesses de três polos de poder. Assim, discute-se a governança no seu contexto, na configuração do poder entre os Estados, nas demandas dos principais atores, na condição de liderança do sistema internacional, na condição das instituições internacionais, no conjunto de regras e de normas e no conjunto de ideias e de valores. Nesse sentido, para examinar o G-20 financeiro e as preferências domésticas entre os

[11] Para uma discussão sobre os limites da governança e do multilateralismo no século XXI, ver Mello, 2010, p. 159.

principais atores, há que se levar em conta a configuração atual do poder entre os Estados, a natureza dos desafios econômicos e os arranjos institucionais criados para lidar com os problemas que afetam a todos os atores do SMFI.

No século XXI, o poder está disperso e distribuído no sistema internacional contemporâneo, conseqüência da ascensão dos Estados emergentes na arena econômica global (COHEN, 2011).[12] Nessa linha de raciocínio, "os EUA estão dividindo o seu poder de influência nas instituições multilaterais, mas não liquidando o poder de veto, voto e de influência desse ator nas instituições, especialmente no FMI" (IKENBERRY, 2009, p. 84).[13] Para Ikenberry (2009), parece pouco provável que, durante os próximos anos, a ordem liberal enraizada nos valores e nas idéias dos EUA seja 'contestada' nos contornos da governança global. Dessa maneira, "devido ao maior número de atores influentes nas relações internacionais, a governança será mais complexa _ e mais desafiadora _ em comparação à vigente entre os anos 1940 até a queda do muro de Berlin, mas ainda será uma ordem hegemônica norte-americana" (Idem).[14] Ademais, "parece pouco provável que o Brasil, a Índia, a China e a Rússia sejam capazes de rejeitar na íntegra o acervo de ideias liberais enraizados no modelo econômico do ocidente" (Idem, p.58).

Outros autores interpretam que, no século XXI, a ampliação dos Estados capazes de influenciar os rumos da governança tende a, justamente, tornar mais complexos e difíceis os processos de governança. No entanto, alguns deles não deixaram de sublinhar que, "apesar da diluição do poder dos EUA, o país exerce a sua hegemonia política, econômica e intelectual no mundo contemporâneo" (SAUL, 2012, pp. 325-326).[15] Segundo esse argumento, a China e a Europa não possuem as capacidades materiais, as condições políticas e as inclinações intelectuais para assumirem posições e responsabilidades que somente os EUA podem administrar. Dessa forma,

---

[12] Perspectiva presente em (COHEN, 2011). *The coming global monetary (dis)order.*

[13] Para uma leitura sobre a relação entre a ascensão dos emergentes e a diluição do poder dos EUA nas grandes instituições internacionais, ver (IKENBERRY, 2009). *Liberal Internationalism 3.0: and the Dilemmas of Liberal World Order.* America and the Dilemmas of Liberal World Order.

[14] Em efetivo, Ikenbarry afirma ser inviável questionar a poder dos EUA no mundo contemporâneo, assim como o conjunto de ideias e de valores liberais.

[15] Dentre as razões que o autor cita para desqualificar a China como possível adversária ou potência capaz de suplantar a hegemonia norteamericana, cita: o modelo exportador chinês concentrado em produtos de médio e baixo valor agregado; um modelo econômico dependente das exportações atrelado à necessidade de acumular reservas internacionais em dólares, o que obriga a China a adotar uma posição de subordinação em relação aos EUA. Arrigui (2007) demonstra que o sinal de declínio da hegemonia norteamericana fica evidente ao se observar a dependência do país em financiar o seu déficit externo fazendo uso de capitais externos. Nesse sentido, observa-se uma co-dependência entre a política de exportação chinesa com a política de financiamento do déficit dos EUA. Esta relação representa uma das razões para que ambos os países desviem as suas atenções dos acordos e dos arranjos da governança monetária multilateral.

> "A crise de 2008 não mudou as condições materiais e políticas da potência hegemônica; ela sim representou um movimento natural de crise decorrente do desenvolvimento do capitalismo projetando novos desafios sociais, políticos, ideológicos e institucionais diante do ator hegemônico" (SAUL, 2012, pp. 325-326).[16]

Tais perspectivas consideram que a circunstância histórica única que edificou a hegemonia dos EUA em 1944 provavelmente não se repetirá nos dias de hoje para reorganizar o jogo hegemônico global sob uma hegemonia reeditada dos EUA ou sob o predomínio de outro ator. De fato, parece que os novos atores emergentes não questionam os valores, as idéias, as normas, a estrutura institucional e ou a lógica de funcionamento do capitalismo alicerçado no conjunto de valores liberais anglo-saxão. Ao que tudo indica, eles estão engajados em encontrar melhores posições nessa realidade e ou mesmo alternativas e flexibilidades na estrutura internacional e no sistema capitalista global (SAUL, 2012).[17] Um exemplo disso são as iniciativas regionais e também exclusivas de governança e de participação financeira em ampla consolidação pelo mundo como a Corporação Andina de Fomente com a forte participação do BNDES na América do Sul; o anúncio em julho de 2014 da criação do Banco de Desenvolvimento dos Brics; além das iniciativas asiáticas. Essas iniciativas de governança monetária e financeira, para Saul, não contestam e se fecham ao centro do SMFI, mas funcionam em conjunto com o mesmo.

Uma interpretação alternativa e que questiona a preponderância dos EUA na governança, enfatiza que "a desaceleração do crescimento econômico norte-americano, a crise do sistema financeiro deste país, a crise da dívida externa desta economia e a ascensão dos emergentes na cena econômica global podem afetar a sua condição hegemônica" (BRANCO, VEIGA e RIOS, 2011, p.4). Para os autores, a interdependência econômica, a prevalência pelo desenvolvimento econômico baseado no nacionalismo dos países do sul e o *stress* com relação ao acervo ideológico liberal estão questionando a governança econômica global. Nessa mesma linha de pensamento, Layne interpreta que "a crise de 2008 impulsionou o fim da era da unipolaridade e da pax americana" (LAYNE, 2013, p. 204). No entanto, Layne não deixa de enfatizar que "a crise, na verdade, não inaugurou o fim da proeminência norte-

[16] A revista THE ECONOMIST de 12 a 18 de outubro de 2013 publicou um *special report* relatando o processo de recuperação da economia global e da economia dos EUA. No final do ano de 2013 já era visível a recuperação das economias centrais, especialmente a norte-americana, e o desaquecimento das economias emergentes.

[17] Para tal preocupação e indagação, Saul revela que *"specifically, I am referring to the pattern(s) of capitalist development over the neoliberal period and the uneven level of political and geopolitical integration into the structures and institutions of American hegemony of countries such as Brazil, India, and China"* (SAUL, 2012, p. 331).

americana no mundo, mas representou somente uma seqüência natural de um processo histórico profundo e de longo prazo" (Idem). Processo esse que, no longo prazo, tenderá a enfraquecer a influência dos EUA no mundo.

Narlikar e Kumar (2012) interrogam se essa noção de transição de uma ordem assentada na pax americana para uma multipolar ou, na expressão dos autores, 'pax mosaica', de fato está gerando mudanças profundas nas instituições econômicas internacionais e na governança global. Segundo os autores, "não está claro se está em marcha uma nova ordem que aprofunde as regras e as normas em direção a uma governança econômica global inclusiva e representativa dos interesses das economias emergentes nas instituições de Bretton Woods" (NARKILAR, e KUMAR, 2012, p. 389). Os mesmos autores concluem que "o G20 financeiro é uma tentativa de se alargar a governança global para além das esferas hegemônicas representadas pelos EUA e pela Europa" (Idem). No entanto, "essa iniciativa não consolidou uma pax mosaica e, tampouco, uma nova ordem com novos traços de governança econômica internacional" (Idem). Por fim, e também alinhadas com as análises a serem demonstradas nesta tese, "a iniciativa G-20 não vem reformando e, tampouco, mudando os traços constitutivos das instituições de Bretton Woods" (Idem).

Andrew Hurrel (2013) analisa que, no século XXI, impera uma ordem transnacionalizada. A ascensão dos emergentes na cena política internacional e a queda do poder econômico dos países centrais colaboraram para caracterizar essa nova ordem. Para o autor, "os Estados emergentes estão assumindo posições importantes na cadeia da produção global tornando-os, também, centros de produção e de distribuição do capitalismo global" (HURREL, 2013). No século XXI, "tal situação vem conferindo aos emergentes maior proeminência e voz política na cena e nas instituições internacionais" (Idem). O autor vislumbra a possibilidade de os EUA encontrarem, no atual momento, uma oportunidade para incentivarem a entrada das economias emergentes nas arenas institucionais multilaterais. Como conseqüência, o maior ativismo dos emergentes no multilateralismo daria a esses Estados maiores responsabilidades políticas e materiais para com a governança global estabelecendo, assim, um *"messy multilateralism"* (Idem).[18]

Para Keohane (1995), está em marcha, desde meados dos anos 1990, um processo de renúncia gradual com relação ao padrão de governança originado em Bretton Woods e no

[18] Para uma discussão complementar e com argumentos semelhantes, ver Wade (2011). Nesse trabalho, o autor ajuíza que os custos políticos e materiais necessários à manutenção do multilateralismo global seriam divididos entre os EUA e os emergentes.

desenlace das Nações Unidas.[19] Existem, nas interpretações de Keohane, algumas tendências e iniciativas que procuram arquitetar, ampliar e aprofundar a governança incorporando novos atores, mas ainda sob a égide das organizações internacionais tradicionais. Exemplos dessa ordem são as iniciativas para regular áreas como o combate à corrupção, a segurança alimentar, a propriedade intelectual, os refugiados e a regulação financeira _ essa última é uma das áreas da governança monetária e financeira. Ademais, Keohane também aponta novas experiências de governança que procuram ser mais abertas a um leque amplo de entidades (públicas e privadas), sem hierarquia formal no interior dos arranjos, e intensa concertação nos processos decisórios e executivos. Se, no modelo mais arquitetado de governança prevalecem as decisões, as regras e as normas definitivas, nesses modelos mais flexíveis prevalecem modelos informais, ad hoc e contextualizados no seu momento específico refletindo o caráter episódico da cooperação e da governança nesse modelo.

Nesses sentidos, avaliando o regime monetário internacional e a ordem internacional contemporâneos, Keohane afirmou que "a soberania da fase de Bretton Woods, que era praticável na era de Westfália, está mudando, apesar de não ser superada ou substituída integralmente, como resposta para os interesses dos participantes em um mundo conduzido por uma política econômica que está rapidamente se internacionalizando" (KEOHANE, 1995, p. 75). Dessa forma, *"Globalization will affect governance processes and will be affected by them."* (KEOHANE and NYE, 2000, p. 193). Escrevendo no início dos anos 2000, depois de terem observado algumas experiências traumáticas decorrentes dos choques econômicos dos anos 1990, Keohane e Nye compreenderam que *"complete laissez-faire was not a viable option during earlier periods of globalization and is not likely to be viable now. The question is not_will globalization be governed? _ but rather, how globalization will be governed* (idem)?"[20] Atores privados, mercados pouco regulados e a redefinição das funções da

[19] Nesse raciocínio, para Robert Gilpin (1987) e Benjamin Cohen (1977), desde o fim do Sistema Monetário Internacional de taxa cambial fixa, instaurou-se um 'não sistema' monetário internacional incapaz de guiar as políticas macroeconômicas dos Estados e o regime de câmbio flexível. Completa esse quadro, a ascensão dos bancos privados à condição de atores da realidade internacional e, como conseqüência, a crescente 'privatização' do Sistema Monetário Internacional. Como conseqüência, o FMI perdeu gradualmente a sua condição política, vigente entre 1944 e 1973, de ser o principal agente provedor de liquidez para os Estados com déficits no balanço de pagamentos cabendo aos bancos internacionalizados a execução desta função.

[20] A governança global contemporânea atende aos interesses do universo mercadológico? Se sim, como essa relação com o âmbito privado afeta uma governança ancorada na cooperação política interestatal? Como a economia global será administrada se, ao que tudo indica, ela funciona mesmo em contextos de crises agudas sem a ação política dos Estados? Como conduzir a economia política internacional se os acervos intelectuais enraizados na governança não mudaram em face desta crise recente? Em outras palavras, como gerir a economia global, trazendo, por meio da ação política dos Estados, maior estabilidade para a economia global, se o sistema vem funcionando dentro dos quadros de instabilidades?

governança estão no espectro das preocupações de Keohane e de Nye sobre de que maneira, no século XXI, será governado o mundo.

Dada a interdependência econômica global e os efeitos nocivos da crise no sistema internacional, a governança monetária e financeira internacional conduzida nas instituições internacionais e na relação entre os Estados se revela como um desafio. John G. Ruggie (2009) atualizou a sua concepção sobre liberalismo enraizado (*embedded liberalism*) afirmando que a institucionalidade internacional da área monetária e financeira deve reconciliar a eficácia do mercado e as transformações das relações entre os Estados e as sociedades. Dessa forma, as liberdades econômicas e as relações políticas entre os Estados podem conviver em uma arena institucionalizada que minimize os efeitos danosos às sociedades. Para o autor, esta instabilidade econômica instaurada depois da crise de 2008 resultou das forças ilimitadas dos atores econômicos coligadas a um quadro normativo e institucional de governança ineficaz em administrar os efeitos nocivos dos abalos econômicos.

Conduzindo reflexões semelhantes às de Ruggie, Craig Murphy (2005, p. 75) interpreta a governança internacional através de um olhar crítico, compreende que o cenário das duas últimas décadas é caracterizado pela interdependência econômica, pelo desaquecimento econômico, por uma estrutura mercadológica internacionalizada e, por fim, pela relativa erosão das funções clássicas dos Estados. Se, por um lado, Murphy aponta que as instabilidades decorrem das práticas anárquicas dos agentes privados, por outro, o autor vislumbra que esse contexto pode abrir brechas para a evolução de uma ordem liberal mundial socialmente progressiva e mais ampla nas questões que a compõe. Nesse sentido, o autor propõe que "os agentes sociais devem criar Estados mais fortes, tornar as entidades privadas mais supervisionadas e trabalhar no desenvolvimento de uma democracia cosmopolita" (MURPHY, 2005, p. 78). Para Murphy, "a administração das conseqüências lesivas às sociedades, amparada pelo controle e pela regulação das forças do mercado, necessita de instituições intergovernamentais efetivas" (Idem, p. 34). Murphy (2005) refletiu sobre como os atores privados financeiros e a intensificação dos programas de liberalização e de abertura econômica colaboraram para liquidar os arranjos políticos e institucionais de Bretton Woods. Esses fatores intensificaram a interdependência econômica associada à privatização gradual do SMFI, fragilizando, dessa forma, a economia e a política da seara monetária.

David Held (2013)[21] tem apontado que a governança se depara com grandes desafios para administrar a vida internacional. Esse autor percebe que a globalização e a intensificação da interdependência são processos que pesam muito sobre a política e a governança global em comparação com o contexto de 1945. Como conseqüência, ainda que aparentemente paradoxal, a globalização implica em maiores demandas em termos de governança ao mesmo tempo em que prejudica a organização das relações entre os Estados via instituições internacionais. Para o autor, um impasse caracteriza a governança internacional: as instituições estão paralisadas e fragmentadas; a estrutura da governança atual não responde aos maiores problemas da realidade econômica global; e o aumento na multipolaridade pode prejudicar a definição de um consenso intelectual e político em direção à governança global. Dessa forma, pela leitura de Held, a própria conformação da estrutura internacional e o adensamento das questões globais dificultam a governança em plano global no século XXI.

Para David Held, a governança parece estar 'congestionada'. O grande impasse e inoperância da governança, para Held, tem as suas explicações assentadas em conjunturas histórico-estruturais: o congestionamento decorre da impossibilidade de se repetir, no presente, o grande sucesso da cooperação multilateral durante a segunda metade do século XX (HELD, 2013). Para esse autor, não adianta compreender a paralisia na governança de áreas como a monetária e financeira, a do meio ambiente, a comercial e a dos direitos humanos sem, antes, avaliar a dinâmica comum que alimenta tais impasses. E quais são essas dinâmicas?

Na obra "Gridlock" (2013), destacada na bibliografia desta pesquisa, Held defende a tese de que a governança, assim como a cooperação que a promove, tem os seus impasses não explicados somente na ascensão de mais atores no sistema internacional (emergentes) ou na sobreposição dos arranjos institucionais. Para o autor, o crescente soberanismo nacional também não é uma explicação suficiente para responder adequadamente as questões que indagam sobre a ineficiente operância da governança e da cooperação. Para Held, a governança, assim como a cooperação que a promove, são fenômenos políticos muito difíceis e se caracterizam pelas circunstâncias episódicas que, de certa forma, dão a elas alguns arranques. Dessa forma, o desafio para o pesquisador, segundo o próprio Held, é identificar, no século XXI, os momentos mais propícios para acelerar a cooperação e aprofundar alguns laços da governança. O raciocínio de David Held também está presente em Narlikar e Kurma (2012) e em Goodhart e Taninchev (2011).

[21] A obra de Held aqui referenciada é "Gridlock: why global cooperation is failling when we need it most" destacada na bibliografia.

Para Keohane, Macedo e Moravcsik (2009), a governança internacional e a democracia na esfera doméstica são realidades complementares. De maneira geral, ambas asseguram os bens públicos e os bens coletivos em plano interno e externo aos atores sociais. Os autores problematizam as interpretações antagônicas sobre a relação entre a ascensão dos emergentes e a governança econômica internacional: um multilateralismo amplo pode ser uma nova e promissora realidade para a governança; ou um impedimento que, como conseqüência, torna a cooperação e o multilateralismo indefinidos.

Daniel Drezner (2007) observou um movimento de placas tectônicas que afeta o poder dos EUA nas instituições da governança global criadas nos anos 1940. Segundo Drezner, "as posturas unilaterais do governo George W. Bush associadas ao desrespeito pelas arenas de cooperação e de coordenação em bases multilaterais abriram as brechas para a maior movimentação dessas placas tectônicas gerando impactos profundos" (DREZNER, 2007, p. 1). No entanto, sem negar a noção sobre as dificuldades que insurgem sobre governança monetária e financeira internacional, Drezner (2012) ponderou que depois da crise econômica da Europa e dos EUA, o "sistema de fato funcionou mantendo a economia aberta e enraizada no pensamento liberal" (DREZNER, 2012, p. 18). Segundo o argumento apresentado por Drezner, o SMFI contemporâneo, as suas instituições (FMI, Banco Mundial), os seus fóruns informais (G-20 financeiro) e os seus principais atores (Estados e bancos privados) foram capazes de administrar uma economia naturalmente instável recobrando a normalidade já a partir de 2012.

Drezner (2012) apontou que as instituições econômicas multilaterais funcionaram ao administrar os efeitos severos das crises econômicas. Para o autor, existe uma forte confiança na governança econômica global, apesar dos impasses e das controvérsias sobre os seus rumos futuros. Como tal, cabe enfatizar que "o pensamento, os valores e as idéias liberais estão vigentes nas instituições econômicas internacionais, e estas instituições, por sua vez, mantiveram o capitalismo funcionando com as suas liberdades econômicas não reguladas" (Idem, p. 19). Nessa mesma linha de análise, Saul (2012) conclui que "a crise não foi suficiente para alterar o jogo hegemônico global, as idéias, os valores e a aceitação geral de uma ordem internacional liberal" (SAUL, 2012, p. 328).

A leitura do texto de Drezner (2012) demonstra que a governança do contexto pós-crise de 2008 funcionou, ainda que ironicamente, justamente por não ter regulado e não ter gerido politicamente a economia global, mantendo em funcionamento o capitalismo ancorado nos preceitos liberais. A partir desse mesmo raciocínio, Ikenberry observa que:

> *"the complex interdependence that is unleashed in an open and loosely rule-based order generates some expanding realms of exchange and investment that result in a growing array of firms, interest groups and other sorts of political stakeholders who seek to preserve the stability and openness of the system"* (IKENBERRY, 2011, 64).

Nas análises críticas de Murphy, a governança global está a serviço dos atores do mercado e das forças econômicas não reguladas pelos governos _ de uma certa maneira, as percepções de Murphy são semelhantes às dos autores Drezner e Ikenberry supracitados. A governança, para Murphy, "permanecerá incapaz de manter a globalização econômica regulada e administrada pelas vias políticas estatais" (MURPHY, 2005, p. 164). Para Cox, outro autor crítico, a governança é semelhante a uma névoa ideológica cujo propósito *"has fostered the realignment of elite thinking to the needs of the market"* (COX, 1996, pp. 33-34). Essas perspectivas críticas entendem que a governança (as suas instituições, os fóruns multilaterais e os fóruns informais, o conjunto de valores e de ideias e o conjunto de regras e de normas) mediam uma economia global instável, desigual e politicamente incontrolável que atende, exclusivamente, aos interesses dos atores do mercado. Ademais, no contexto contemporâneo, a governança encontra as suas razões de existência, de imutabilidade e de impasses na sua própria adequação a uma realidade econômica global instável, politicamente desigual, socialmente excludente e atrelada aos interesses mercadológicos.

Craig Murphy também refletiu sobre a relação entre uma crise econômica e ou política e a ineficiência das instituições e dos processos da governança. Para este autor, *"Global governance has emerged in fits and starts, and the crises of international institutions coincide with the worlds political and economic crises"* (MURPHY, 2005, p. 52). Sua tese afirma que *"crises of international institutions correlate with the dominance of a relative unreflective liberal fundamentalism, including the neoliberal ideas that have been so prominent over the last two decades"* (Idem). A sua leitura entende que as instituições são agentes mediadores do capitalismo ou parte da superestrutura deste modo de produção econômica e de organização social. A crise na governança global contemporânea é um natural efeito do abalo no capitalismo, compreendendo que *"while global governance may sometimes contribute to forces undermining capitalist industrialism, it also has become necessary for its success"* (Idem, p.53).

As perspectivas de Murphy, Cox e, em alguns pontos, também compartilhadas por Drezner, apresentam uma observação útil para guiar esta pesquisa: no centro dos desafios para gerenciar os rumos políticos e econômicos globais via arranjos políticos e instituicionais,

estão o poder e a influência dos agentes privados. Como demonstrará a discussão teórica (capítulo 1) e a síntese histórica (capítulo 2) desta tese, a partir do fim do período Bretton Woods, ganhou condição de ator relevante nas relações internacionais as instituições financeiras privadas. O agigantamento e o crescimento da capacidade de influência dessas empresas são notórios a partir dos choques do petróleo de 1973, afetando os rumos do SMFI. Parte-se da percepção de que a governança monetária e financeira conduzida pelos Estados e pelas instituições é, em muitos os aspectos, limitada e também dinamizada pela influência das instituições financeiras privadas.

É difícil governar o mundo monetário e financeiro internacional e as suas áreas através de instrumentos políticos, instituições, regras, normas e leis internacionais no século XXI. Moschela e Tsingou concluíram que "os avanços tanto na governança monetária, quanto na financeira _ esta específica para a regulação da atividade bancária _ não avançaram diante dos efeitos da crise" (MOSCHELA e TSINGOU, 2013, p. 193). "As expectativas foram altas e as transformações foram mínimas" (Idem).[22] Ao mesmo tempo, para os autores, apesar de os alicerces históricos da governança financeira e monetária internacional terem sido abalados pelo curso da história nos últimos 40 anos, eles ainda sustentam os regimes e as instituições que os compõe. Assim, segundo Stein:

> *"Although unilateralism remains an ever-present possibility and although international organizations reflect the power and interests of their members, the growing number of such organizations, as well as international laws and agreements, over the past century makes multilateralism an existential reality"* (STEIN, 2008, pp. 49-50).

Argumento parecido, mas que não nega as mudanças nas posições estruturais dos atores nos contornos da governança, foi postulado por Coelho (2012):

> "No plano das instituições financeiras multilaterais as cartas foram alteradas, embora de forma incipiente, apontando para uma acomodação que reflete a emergência de novos atores dentro do sistema dos Estados. Isto representa um reflexo incremental de uma alteração estrutural, num quadro no qual o jogo maior da hegemonia ainda está incerto" (COELHO, 2012, p.643).

[22] O livro organizado pelas autoras estuda as transformações na regulação financeira, portanto, na gestão da atividade bancária. As suas conclusões indicam que para o setor financeiro, as transformações regulatórias podem ser caracterizadas como incrementais e não uma mudança paradigmática e dinâmica (idem, p. 193),

Diante dessa nova realidade global, existem alternativas ao multilateralismo e ou mesmo iniciativas complementares de governança no campo monetário e financeiro? Para Woods (2010), o FMI foi criado para satisfazer a projeção internacional dos EUA no plano externo, edificar o capitalismo, lutar contra o comunismo e enraizar a ordem liberal após a segunda guerra mundial. Esta autora avalia que os atuais contextos econômicos e políticos internacionais são outros, mas o FMI continua ampliando as opções dos EUA no plano externo. Ao mesmo tempo, Woods compreende que o FMI está em crise, reflexo da própria dificuldade em promover a governança via multilateralismo. Para Rodrik (2009) e para Woods (2010), o FMI resguarda papel marginal na arquitetura monetária e financeira internacional contemporânea ao mesmo tempo em que crescem as alternativas regionais dos países emergentes em detrimento de uma arena monetária multilateral. Tais ponderações sugerem que as iniciativas regionais de governança e de participação financeira são expressões de uma insatisfação com as instituições multilaterais, mas não uma contestação a elas. Em outras palavras, as iniciativas regionais de governança não são alternativas ao multilateralismo global, mas a constituição de mais canais para que outros atores, não necessariamente pertencentes ao centro do poder, possam costurar as relações políticas e econômicas internacionais que mediam o capitalismo contemporâneo.[23]

Para Eichengreen (2007), existe uma interpretação alternativa. Para o autor, o FMI não perdeu relevância enquanto agência multilateral monetária e financeira, podendo orientar os rumos econômicos globais. No entanto, e isso é central, faltam, segundo Eichengreen (2007), nas primeiras décadas do século XXI, a concentração de poder (liderança) e o consenso intelectual que edificaram a era de Bretton Woods em 1944. Eichengreen (2011) também não deixa de enfatizar que "a predominância dos EUA na esfera monetária internacional ainda é evidente" (EICHENGREEN, 2011, p. 120). O autor entende que a governança do SMFI contemporânea tem um líder: os EUA, com o seu sistema financeiro público e privado amplamente internacionalizado, e com a sua moeda, o dólar. Assim, "fica cada vez mais patente a predominância do dólar enquanto moeda para faturar e para liquidar as transações comerciais e econômicas internacionais" (Idem, p. 121). E completa apontando que as

[23] Ocampo (2011) entoa sugestão mais propositiva com relação às alternativas regionais de governança. O autor sugere que "a arquitetura da governança monetária internacional deveria estar mais assentada nos arranjos regionais. Esses arranjos devem conviver com as arenas multilaterais e nacionais" (OCAMPO, 2011, p. 237). A sua proposição receita que o SMFI não deve combinar a sua governança em uma arena global única. Dessa maneira, "as vantagens da coexistência entre as esferas multilateral, regional e nacional são que as economias pequenas e vulneráveis acessam mais facilmente a recursos em bases financeiras próximas" (Idem, 240). Assim, as instituições regionais e nacionais são capazes de atender melhor as preferências e as realidades das economias respeitando as reais circunstâncias nas quais elas estão inseridas.

"alternativas financeiras ao dólar, como os direitos especiais de saque (DES) do FMI, não são capazes de liquidar com o 'privilégio exorbitante' dos EUA" (Idem).[24]

Tal privilégio exorbitante é justamente decorrente da condição do dólar enquanto representação de valor e meio e troca (moeda) que está no centro da liquidação dos pagamentos no SMFI contemporâneo. Como será demonstrado nesta tese, o dólar ainda é a moeda hegemônica que media o capitalismo contemporâneo. Em outras perspectivas, o SMFI contemporâneo funciona por que a crise não foi capaz de substituir o dólar enquanto moeda de referência do sistema internacional. Enquanto o dólar estiver no posto de moeda mais importante, o SMFI, o capitalismo, as instituições financeiras privadas e multilaterais estarão enraizadas no liberalismo econômico anglo-saxão e, como consequência, os EUA continuarão a ocupar a posição mais privilegiada na estrutura da governança monetária e financeira internacional.

Contudo, cautela é necessária para examinar a governança em um mundo em transição. Certo 'pessimismo' deve ser conferido ao tom com relação às possibilidades de mudanças nas principais áreas da governança monetária e financeira. Apesar das dificuldades inerentes que cercam a governança monetária e financeira, cabe, novamente, enfatizar que o conjunto de ideias e de valores liberais que regem a ordem monetária e financeira global não foram questionados depois da crise de 2008. Nesse sentido, também é inviável falar em declínio do poder e da projeção política dos EUA no SMFI contemporâneo. Na verdade, a sua posição na estrutura da governança monetária e financeira global depois da crise de 2008 ainda é privilegiada e, de certa maneira, tem sido reforçada. Como, então, explicar as razões estruturais, de ordem econômico e política, que também tornam a governança monetária e financeira global um desafio político no século XXI?

Item 2. A economia e o poder no estudo do sistema monetário e financeiro internacional.

Esta seção teórica e conceitual é uma lente analítica de um objeto de pesquisa que necessariamente leva em consideração as dinâmicas da política e da economia no campo das relações internacionais. O estudo sobre o G-20 financeiro e os interesses dos três polos de

[24] O dólar permanece como a moeda preferida para os países acumulares reservas internacionais, situação esta que assegura o privilégio desfrutado pelos EUA. Segundo Eichengreen (2011, p. 123), 54 países estavam atrelados ao dólar, em comparação com 27 ao Euro, o segundo colocado. "O dólar dificilmente será destituído do cargo" (Idem, p. 124). O tamanho e a força da economia norteamericana, a estabilidade dos preços dentro dos EUA, a sua proeminência militar e a robustez do sistema financeiro dos EUA são as razões para a manutenção do status do dólar enquanto principal moeda (EICHENGREEN, 2011).

poder aqui considerados _ emergentes, EUA e Europa _ precisa ter em perspectiva as mútuas influências entre os assuntos políticos (poder e relações entre os Estados) e econômicos (riqueza e atores do mercado) no campo das relações monetárias e financeiras globais. Isso se justifica, pois muitos dos limites e dos alcances da governança no campo monetário e financeiro encontram as suas explicações nos choques entre as preferências políticas e econômicas de cada um dos atores diante dos compromissos por eles assumidos no plano global. Dessa maneira, é pertinente levar em conta a dinâmica entre o poder e a economia para se analisar o G-20 financeiro, pois se trata de um fórum político composto por Estados (relações políticas e de poder) que procuraram conciliar, na medida do possível, as suas preferências econômicas (riqueza e economia) durante a fase aguda da crise econômica deflagrada em 2008 nos EUA.

Se esta tese leva em conta a dinâmica do poder e da economia, cabe ponderar como a disciplina da Economia Política Internacional da área das Relações Internacionais pode enriquecer as discussões em pauta. Antes disso, cabe situar o momento histórico no qual nasce essa disciplina.

No ano de 1970, época de profundas transformações na política internacional e no SMFI, Susan Strange estabeleceu as suas primeiras indagações sobre as relações entre os interesses econômicos e os poderes dos Estados.[25] Naquele momento, o mundo político e econômico estava consolidado nos alicerces intelectuais do liberalismo anglo-saxão. Concernente à dinâmica do poder, a condição hierárquica superior dos EUA durante a guerra fria era sólida. Economicamente, uma atmosfera e uma preocupação com os movimentos especulativos do capital e com as instabilidades no campo monetário e financeiro internacional cresciam após o fim de Bretton Woods e o avento do câmbio flexível _ formalmente reestabelecido em 1976. Economicamente, o Japão e a Europa estavam recuperados nos anos 1970 dos eventos devastadores da segunda guerra mundial, o que alterou a balança de poder econômica dos países industrializados.

Conectado a essas transformações estruturais, cresceu a interdependência entre as economias intensificando os efeitos econômicos externos nas esferas e nas preferências domésticas, políticas e econômicas de cada Estado. Ao longo dos anos 1970 e 1980, cresceram os movimentos especulativos do capital e os níveis do comércio e do investimento em plano global. O fenômeno da globalização, associado à volatilidade e à expansão do capital em plano global, ampliou as redes de moedas internacionais, como o mercado de

[25] Mesmo contexto no qual importantes nomes das Relações Internacionais e da EPI já estavam consolidados, como Benjamin Cohen, Richard Cooper, Charles Kindleberger, Robert Gilpin, Keohane e Nye entre outros.

eurodólares. Também foi a fase na qual a rede financeira pública e privada norte-americana se internacionalizou tendo em vista o crescente endividamento dos Estados com os bancos privados a partir dos choques do petróleo dos anos 1970.

Com a internacionalização e a ascensão das grandes empresas financeiras, principalmente as de origem norte-americana, a estabilidade pretendida por Bretton Woods defrontou-se com "os mercados privados que passaram a representar uma ameaça por conta da sua instabilidade, apesar dos benefícios econômicos auferidos a partir das suas relações" (COHEN, 2008, p. 22). Esses mercados financeiros privados eram potencialmente instáveis e pouco regulados pelos governos. Bretton Woods foi pensado para exercer um forte controle sobre os movimentos do capital e, com isso, sedimentar a estabilidade pretendida para o sistema monetário e financeiro da época. No pós-Bretton Woods, o descontrole dos movimentos do capital e a falta de consenso em torno das políticas cambiais passaram a caracterizar o SMFI.

A primeira crise do petróleo ocorrida em 1973 impulsionou a internacionalização dos bancos privados e fez crescer a oferta de capitais nas posses das instituições privadas globais. Os Estados endividados pelos altos custos do óleo não viram as suas demandas por liquidez atendidas pelo FMI e recorreram, como consequência desse fato, aos créditos ofertados pelos bancos privados. As empresas financeiras privadas, por sua vez, assumiram, na era do câmbio flexível pós-Bretton Woods, as responsabilidades antes concentradas nas instituições intergovernamentais, como o FMI, na concessão de créditos para os países deficitários em seus balanços de pagamentos.

Como consequência, ocorreu uma redistribuição de poderes e de responsabilidades após Bretton Woods, pois os mercados assumiram responsabilidades antes concentradas nas esferas políticas. Os atores do mercado passaram a influenciar os valores das principais moedas, o preço dos principais insumos básicos, como o petróleo, e o acesso à liquidez em plano internacional. Em outras palavras, o mercado financeiro privado se internacionalizou e assumiu uma condição de ator influente no SMFI. Outra consequência disso é que o SMFI pós-Bretton Woods passa a ser ainda mais circunscrito e influenciado pelo universo privado. Essa maior projeção política do mercado financeiro gerou implicações sobre os compromissos possíveis alcançados pelos Estados nas iniciativas de governança, como o G-20 financeiro contemporâneo. Muitos dos limites da cooperação tentada no G-20 são explicados pelos choques entre as preferências dos mais influentes Estados atuantes no grupo e que, de certa forma, procuram atender as demandas dos atores privados atuantes nas suas respectivas estruturas financeiras e econômicas domésticas.

O choque do petróleo (1973) e a era das taxas cambiais flexíveis mudaram substancialmente as relações econômicas internacionais: os bancos internacionais privados assumiram posições e responsabilidades antes concentradas no FMI e, ao mesmo tempo, adquiriram status de atores da realidade internacional com capacidades para influenciar os rumos da economia e da política internacional. Com o fim do sistema monetário e financeiro de Bretton Woods de câmbio fixo, com a interdependência global e com a inerente instabilidade da realidade econômica internacional, cresceram três fatores complicadores e adicionais à condição do poder e de autonomia dos Estados no plano internacional:

> "Cresceu a potencialidade para os choques econômicos; a interdependência seria uma nova expressão das dificuldades para os Estados estabelecerem e atingirem os seus objetivos políticos; e intensificou a competição entre as unidades estatais nos diversos campos econômicos internacionais" (COOPER, 1975, apud COHEN 2008, p. 23).

No campo da segurança internacional, também foram notadas mudanças na dinâmica internacional a partir da distensão do conflito entre os EUA e a União Soviética durante a guerra fria. A ameaça da guerra nuclear, de certa forma, impulsionou os Estados a aderirem aos arranjos institucionais construídos e liderados pelos EUA logo após a segunda guerra mundial. Dessa forma, as relações monetárias e financeiras durante Bretton Woods estiveram circunscritas em um contexto de conflitos e de ameaças militares e nucleares característicos da guerra fria. Antes da distensão e durante a maior parte da guerra fria, a natureza das capacidades de violência que afetavam as sociedades era o uso de aparelhos militares pesados, inclusive o nuclear.

No atual contexto do século XXI, a dinâmica da ameaça mudou: "vários Estados e diferentes grupos terroristas e paramilitares podem acessar material bélico pesado, armas químicas e biológicas" (IKENBERRY, 2009, pp. 79-80). Como consequência, esta nova condição contribuiu "para dificultar o engajamento político para com as regras e para com as leis que edificam a segurança da sociedade global" (Idem). Os principais Estados não mais aderem a um conjunto de regras, de instituições e de valores exclusivos de uma determinada potência central que esteja em um conflito político e ideológico com outra potência militar. No século XXI, essa adesão não é mais impulsionada pelos temores com relação à guerra fria, ela é voluntária.[26] Segundo Ikenberry (2009), no SMFI contemporâneo, a adesão voluntária a

[26] A ideia de 'voluntária' deve ser apreciada considerando as seguintes interpretações adicionais: não existe alternativa, logo, a adesão a esse sistema é a única opção. Essa escolha se deve ao fato de a atual configuração da

ordem vigente é uma das características da dinâmica política da governança desse sistema. Por essa perspectiva, atrás das adesões voluntárias estão as estratégias individuais de cada ator ancoradas em seus interesses domésticos. Apesar dos choques e das divergências entre essas preferências domésticas, não existem atores que contestem a ordem vigente por, justamente, ser uma ordenação que atende grandes espectros dos seus interesses econômicos e políticos.

Dessa maneira, a disciplina da economia política internacional (EPI), integrada nos estudos da área das Relações Internacionais, influenciou na elaboração da sua meta e do seu objetivo central: trata-se de um campo de estudos que aborda a complexa correlação entre a economia e a política nos assuntos internacionais descrevendo a interação entre os agentes do mercado e os atores políticos envolvidos na dinâmica da vida social internacional. Em outras palavras, a EPI e as Relações Internacionais estudam a integração entre a política e a economia, as relações entre os Estados e entre os Estados e os mercados. Esse universo de estudo contempla e integra os estudos da economia com a natureza da matéria das relações internacionais ajuizando sobre *"the reciprocal and dynamic interaction in international relations of the pursuit of wealth and the pursuit of Power"* (GILPIN, 1975, p. 43). Essa confluência entre a economia e a política permite discutir o poder e os mecanismos pelos quais ele é exercido no SMFI contemporâneo.

No campo monetário e financeiro, essa dinâmica entre os Estados e o mercado é imbricada e vem influenciando nos contornos, nos limites e nos resultados possíveis da governança desse universo. A partir dos anos 1970, cresceram as influências e as forças econômicas dos atores privados dos sistemas financeiros norte-americano, europeu e japonês. Consequentemente, os interesses e as preferências domésticas de cada governo no campo monetário e financeiro interligaram-se com o jogo das forças políticas e dos interesses econômicos da cada país. As relações entre os Estados na esfera internacional estão, dessa maneira, permeadas pelas dinâmicas das suas preferências domésticas.[27]

Essa relação entre as forças políticas e as influências dos mercados nas agendas externas dos Estados, tende a direcionar o analista das relações internacionais a contemplar a importância das preferências domésticas dos Estados defendidas por eles no plano externo. No campo monetário e financeiro internacional, imperam a autonomia macroeconômica e os interesses dos governos para formular as suas próprias políticas econômicas. O resultado

---

estrutura da governança do SMFI contemporâneo ainda atender os interesses dos Estados, incluindo os das economias emergentes.

[27] Isso poderá ser parcialmente observado no capítulo 4 desta tese. Ali são demonstradas as medidas políticas adotadas por cada ator para cada uma das três áreas da governança tendo em vista os compromissos assumidos pelos mesmos no G-20 financeiro.

desse jogo de interesses e de forças econômicas e políticas implica que a cooperação empreendida no G-20, por exemplo, é limitada, assim como são tímidos os resultados alcançados nas três áreas da governança do SMFI contemporâneo. Nesses sentidos, observou Robert Gilpin:

> *"My interpretation of international political economy assumes that the interests and policies of states are determined by the governing political elite, the pressures of powerful groups within a national society, and the nature of the "national system of political economy"* (GILPIN, 2001, p.18).

O nível doméstico influencia os possíveis graus de engajamento de um Estado tendo em vista os compromissos assumidos por ele mesmo nos fóruns multilaterais. Como tal, os resultados em termos de governança, assim como os limites da cooperação, estão intimamente ligados aos choques entre as preferências domésticas dos mais influentes Estados. Este trabalho procura compreender o conflito entre as preferências domésticas dos principais atores considerando três áreas da governança abordadas no G-20 financeiro: coordenação macroeconômica, a reforma das instituições de Bretton Woods e regulação financeira. Em suma, os temas presentes e analisados no e sobre o fórum G-20 financeiro passam pela mínima contemplação das preferências domésticas de cada um dos eixos de poder escolhidos: Europa, EUA e emergentes.

A EPI lança, justamente, um olhar sobre a relação entre o poder e a riqueza no plano internacional. O estudo econômico foca o papel dos mercados, as relações monetárias e financeiras entre os Estados e as considerações materiais referentes ao comércio, ao investimento externo direto e às relações monetárias e financeiras internacionais. Concernente à dinâmica política, o foco recai sobre o papel dos Estados no sistema internacional e sobre a administração dos seus conflitos nas arenas institucionais e nos fóruns informais de governança monetária e financeira, como o G-20. A composição multidisciplinar das Relações Internacionais e da disciplina da EPI procurou, dessa forma, reconciliar o divórcio entre a economia e a política nos estudos internacionais (STRANGE, 1970). A EPI vem tentado captar, desde os anos 1970, na medida do possível, a relação entre a economia e a política para além e também a partir das esferas domésticas dos Estados de forma a entender os temas da política internacional.

Como estratégia de desenvolvimento e de reflexão para compor esta pesquisa, ao longo do processo de elaboração deste trabalho, foi analisada a bibliografia da tradição da escolha racional, perspectiva que usufruiu do empirismo e do positivismo caracteristicos da tradição

norte-americana da EPI. Essa corrente intelectual considera que *"International Political Economy is deeply embedded in the standard methodology of the social sciences which, stripped to its bare bones, simply means stating a proposition and testing it against external evidence"* (KRASNER, 1996, pp. 108-109). O foco das Relações Internacionais e também da disciplina da EPI, para essa tradição acadêmica norte-americana, é a análise da interação entre o agente, sendo os principais os Estados, e a estrutura, aqui entendida como o sistema internacional, o SMFI e as relações de poder. Por meio desse prisma, o comportamento do agente é definido pelos contornos da estrutura internacional que constrangem e moldam os seus comportamentos. No campo das relações internacionais, a tradição norte-americana da EPI está enraizada, principalmente, no realismo e no neo-realismo.

Da área cognitivista, pós-positivista, reflexiva ou sociológica, aqui entendida como o conjunto do Construtivismo, da Teoria Crítica, do Pós-estruturalismo, e da Escola Inglesa, é trazido o contexto social no qual são processados os comportamentos dos Estados e dos atores sociais.[28] Nesse sentido, para além da distribuição do poder entre os Estados, existem as ideias tomadas como os princípios e as regras que definem o contorno da vida social internacional nas suas diferentes facetas. O quadro da ação humana, nessa abordagem sociológica, é passível de sofrer mudanças ao longo do tempo. Dessa forma, a tarefa da teoria social ou crítica é captar, contextualizar e entender essas mudanças. Nesse sentido, "o quadro evolutivo da ação humana tem uma característica histórica composta por padrões particulares de pensamento, condições materiais (poder, território e estrutura produtiva, por exemplo) e instituições humanas, as quais têm certa coerência entre seus elementos" (COX, 1999, p. 97). Para Robert Cox, um dos mais importantes expoentes dessa visão crítica, tais estruturas "não determinam as ações das pessoas, em um sentido mecânico, mas constituem o contexto de hábitos, pressões, expectativas e limites dentro dos quais a ação tem lugar" (Idem).

Procurar conciliar os aprendizados da economia com a política é necessário para entender a dinâmica do SMFI do século XXI. As mudanças na economia e na política mundial contemporânea são notórias. Como consequência, esta tese está focada em um contexto no qual as tradicionais potências dividem o palco dos assuntos monetários e financeiros com as economias emergentes. Estudar a política e a diplomacia dos atores a partir de uma iniciativa de governança monetária e financeira implica refletir sobre a política, o poder, a economia, o mercado, as preferências em formação no plano doméstico e o conjunto de valores e de ideias que moldam a ordem econômica mundial. Contudo, economia, política,

[28] Devemos destacar que a ideia de 'cognitivo' refere-se ao conjunto de teorias do campo das relações internacionais inseridos no debate pós-positivista.

interesses individuais, estrutura, poder, instituições, iniciativas informais de governança, ideias e valores importam e são levados em consideração nesta análise.

Item. 3. Governança monetária e financeira internacional: conjunção entre a economia e a política internacional.

Tendo em perspectiva que a EPI estuda as relações entre os Estados e os mercados na vida internacional e, ao mesmo tempo, considera a dinâmica de poder e de riqueza, a própria noção de governança monetária e financeira global pressupõe contemplar elementos econômicos, políticos, institucionais e o conjunto de valores e ideias que a circunscreve.[29] De forma geral, a noção de governança monetária e financeira usada por esta tese está assentada nos seguintes instrumentos, mecanismos e iniciativas que a moldam: a) o mecanismo de ajuste dos balanços de pagamentos entre os Estados; b) instrumentos de criação e de circulação de liquidez; c) confiança; d) liderança; e) instituições e fórums informais de cooperação e de coordenação econômica internacional; f) regulação financeira; e g) conjunto de valores e de ideias que moldam esse SMFI.[30]

Dessa maneira, o mecanismo de ajuste refere-se ao instrumento pelo qual os países procuram ajustar as suas contas externas e os seus balanços de pagamentos. Para isso, em momentos específicos das suas relações econômicas internacionais, eles tentam cooperar para coordenar as suas políticas macroeconômicas _ políticas fiscal e cambial _, exercer controles sobre os fluxos de capitais e defender a paridade entre a oferta de papel moeda e de ouro para garantir a conversibilidade entre as moedas e o metal _ este último tópico específico de fases históricas de câmbio fixo, como ocorreu durante Bretton Woods (1944-1971).

A liquidez refere-se a qual instituição financia majoritariamente os Estados e os agentes privados, podendo ser uma instituição intergovernamental, como o FMI, e ou as instituições financeiras privadas, como predomina no contexto contemporâneo. A liquidez é a provisão financeira que permite aos atores públicos e privados liquidarem as suas realizações financeiras e promoverem os seus pagamentos. A confiança, por sua vez, está diretamente ligada à noção da liquidez e à credibilidade do Estado que cria a mais importante moeda que realiza os pagamentos e promove as liquidações no SMFI. No contexto atual, os EUA criam o

[29] A noção geral de governança monetária e financeira internacional que será explicada neste capítulo e o quadro amplo da história do SMFI feito no capítulo 2, auxiliam na exposição da pesquisa empírica feita nos capítulos 3, 4 e 5.

[30] Organizar o conceito de governança monetária e financeira internacional como tecnicamente exposto foi uma estratégia para facilitar a exposição da pesquisa, definir o tema, enquadrar o objeto e redigir o texto final desta tese.

dólar norte-americano, a mais aceita moeda do SMFI. Outro ponto com relação à confiança é a institucionalidade do sistema, ou seja, a credibilidade que os Estados conferem às instituições financeiras intergovernamentais e privadas que alocam e ofertam a liquidez pelo SMFI e ou criam os espaços políticos para a cooperação e para a governança monetária e financeira global _ aqui podendo ser o Banco Internacionais de Compensações, o FMI e o Banco Mundial.

A liderança está correlacionada com a percepção dos governos com relação ao Estado mais rico economicamente, mais poderoso militarmente, que cria a mais aceita moeda em plano internacional e que possui o maior sistema financeiro privado e público do mundo. Atualmente, os EUA exercem a liderança no SMFI por conta de alguns fatores: são os criadores do dólar norte-americano, título preferencial para a liquidação dos pagamentos e que resguarda a maior credibilidade entre os atores políticos e privados; e detém o maior e o mais internacionalizado sistema financeiro público e privado do mundo. Assim sendo, no século XXI, os EUA ocupam a posição mais privilegiada na estrutura da governança do SMFI. O exercício do poder por este Estado no SMFI contemporâneo é inegável, inquestionável e está refletido na preponderância do dólar e no gigantismo do seu sistema financeiro público e privado. Diante de tais circunstâncias e fatos, é inviável falar em declínio do poder norte-americano, sobretudo quando se estuda os temas monetários e financeiros internacionais.

A regulação da atividade privada da área financeira também é um dos mecanismos que governam o campo monetário e financeiro internacional. Atualmente, as principais iniciativas globais de regulação financeira são: o Comitê da Basiléia, que estabelece os parâmetros de supervisão bancária via acordos da Basiléia; o *Financial Stability Board* (FSB), cuja função é criar e fortalecer os instrumentos supervisores dos mercados de derivativos e dos comportamentos das influentes e importantes instituições financeiras privadas com projeção internacional; e o próprio G-20 financeiro, que racionaliza o debate político entre os governos em torno da supervisão financeira internacional.

Com respeito aos fóruns informais, esses são iniciativas que procuram servir enquanto plataformas políticas para que os Estados tentem cooperar para avaliar a governança do SMFI. Dos encontros de cúpula e das reuniões dos ministros das finanças do G-20, três áreas da governança monetária e financeira foram os principais objetos das atenções dos governos para reformá-las, fortalecê-las e ou atualizá-las: a área macroeconômica (coordenação das políticas fiscal e cambial), a área financeira (acordo da Basiléia III, supervisão dos mercados de derivativos e das importantes e influentes instituições financeiras) e a área institucional

intergovernamental (reforma e fortalecimento do FMI).[31] A importância política do grupo financeiro está refletida na tentativa de se estabelecer conciliações e coordenações possíveis entre os interesses dos mais influentes atores do SMFI contemporâneo nessas três áreas da governança.

Por fim, existe o conjunto de valores e de ideias que molda as relações econômicas e políticas entre os Estados e os atores privados. O liberalismo econômico parte da orientação principal de manter a economia aberta e com totais liberdades para o movimento do capital; ele define a ordem monetária e financeira do século XXI. Depois da crise de 2008, causada pelas liberdades irrestritas conferidas ao capital financeiro pouco regulado pelas autoridades norte-americanas, ainda prevalece o acervo de ideias e de valores liberais anglo-saxão que desenha a governança e dita as regras gerais de funcionamento do SMFI. A crise de 2008, deflagrada no centro do capitalismo global, não foi suficiente para abrir as brechas políticas que poderiam, por ventura, contestar tal conjunto de valores e de ideias.[32] Ao que tudo indica, mesmo os atores não pertencentes ao núcleo central do SMFI, como as economias emergentes, não só não contestaram a ordem vigente, mas adoraram políticas estratégicas ancoradas em suas preferências domésticas que, de maneira geral, também colaboraram para manter o funcionamento do SMFI contemporâneo enraizado na ordem liberal anglo-saxã.

Exposto uma perspectiva geral do conceito de governança monetária e financeira que norteará esta pesquisa,[33] cabe discutir previamente qual seria a mais apropriada noção de sistema monetário e financeiro internacional (SMFI) e, dessa forma, subsidiar o debate para tornar mais preciso o conceito de governança nesse campo. O SMFI é uma rede internacional de instituições financeiras bancárias e não bancárias, públicas ou privadas e de instituições monetárias _ como os bancos centrais. Nesse sentido, o SMFI engloba as instituições financeiras bancárias e não bancárias, as instituições monetárias de cada Estado, como os seus bancos centrais, e as instituições financeiras intergovernamentais, como o FMI e o Banco Mundial. São os principais atores do SMFI: os Estados, os bancos privados, as instituições

[31] Cabe frisar que a escolha dessas três áreas da governança monetária e financeira deriva do conceito técnico de governança desse campo.

[32] Ao estudar o G-20, foi possível entender como este fórum serviu enquanto iniciativa política que refletiu uma suposta conciliação entre os interesses dos mais influentes atores na tarefa de reorganizar o SMFI após a crise de 2008. Esta pesquisa também ponderou como o G-20 tentou fortalecer a governança nos seus pilares fundamentais supracitados: a) mecanismo de ajuste via cooperação e coordenação cambial e fiscal; b) confiança e credibilidade das instituições financeiras intergovernamentais, com foco nas reformas e nas ações recentes do FMI após a crise de 2008; e c) regulação financeira, com atenção no estudo sobre o acordo Basiléia III, a regulação dos mercados de derivativos e a supervisão das chamadas 'importantes instituições financeiras internacionais'.

[33] Outros conceitos de governança nessa área serão apresentados neste capítulo teórico e também melhor fundamentados. A exposição do conceito tem, neste momento, o intuito de um esclarecimento prévio para efeito de melhor entendimento da exposição do texto.

financeiras não bancárias, os investidores, os Bancos Centrais, as instituições monetárias e financeiras internacionais, os órgãos reguladores da atividade financeira, as bolsas de valores e os fóruns informais de governança.

Para título de explicação prévia, esta tese usa o termo sistema monetário e financeiro internacional (SMFI); alguns autores preferem os termos sistema monetário internacional (SMI) e sistema financeiro internacional (SFI) separadamente. Aqui, o entendimento propõe pensar os dois sistemas de forma integrada, fazendo referência aos dois como sendo um só, pois ambos funcionam, na prática, de forma conectada como duas engrenagens de uma mesma máquina.[34]

Várias concepções e construções conceituais sobre sistema monetário e financeiro internacional são apresentadas na literatura e, como tal, colaboraram com os entendimentos aqui buscados. Robert Gilpin separou, na sua análise, os conceitos de Sistema Monetário Internacional (SMI) e de Sistema Financeiro Internacional (SFI), assim como o fizeram Benjamin Cohen, Robert Keohane e Joseph Nye. Para a reflexão sobre a governança monetária e financeira global, a ideia de sistemas integrados permite uma compreensão mais precisa em termos conceituais e práticos. Autores como Barry Eichengreen, Paul Krugman e Mourice Obstfeld compartem da ideia de sistemas integrados e fazem referência a um Sistema Monetário e Financeiro Internacional (SMFI).

Segundo Robert Gilpin, "o SMI é a estrutura econômica facilitadora das transações da 'economia real', enquanto o SFI é o universo provedor dos recursos financeiros necessários à dinamização das atividades econômicas em nível global _ comércio e investimento externo direto" (GILPIN, 2001, p. 234). A concepção desse autor entendeu que no SMI os principais atores são os Estados e as instituições intergovernamentais como o FMI, o Banco Mundial e o Banco Internacional de Compensações (BIS). Já, no SFI, os principais atores são os bancos privados, as instituições financeiras não bancárias, as grandes seguradoras e as empresas de avaliação de risco financeiro.[35] Colado ao conceito de SMI, está noção de moeda e as relações dos Estados circunscritos por essa representação de valor, título para liquidação financeira e meio de pagamento. Para o SFI, compreende-se que a sua função é alocar créditos para a dinamização da produção, do consumo, da distribuição e da realização dos pagamentos.

[34] A noção conceitual e também técnica sobre sistema monetário e financeiro internacional será completada ao longo desse e do próximo capítulo.

[35] Observe que os conceitos de Gilpin colocam as instituições monetárias e financeiras em universos diferentes. Esta pesquisa e os trabalhos de Krugman, Obstefeld e Eichengreen observam o sistema financeiro e o monetário de forma integrada. Outra observação é que no conceito de Gilpin, o FMI está destacado na esfera do sistema monetário internacional, enquanto que em Krugman e Obstfeld, esta instituição forma tanto parte da rede financeira, quanto da monetária. Isso se deve ao fato de o FMI ser tanto uma instituição que concede empréstimos para os Estados, quanto uma instituição que cria moeda, como os Direitos Especiais de Saque.

Robert Gilpin, ao separar o universo do SMI do SFI, interpretou que "entre os anos de 1944 até os anos compreendidos entre 1971 e 1976, o sistema monetário internacional e o sistema financeiro internacional eram isolados um do outro" (GILPIN, 2001, p. 234). Esta divisão fez com que este autor interpretasse que durante Bretton Woods "as regras, as normas, os procedimentos de tomada de decisões e os comportamentos dos atores políticos dentro das arenas intergovernamentais não sofriam com as influências do mercado e dos atores privados" (Idem). Historicamente, e de acordo com a análise de Gilpin, o colapso de Bretton Woods, os choques do petróleo, a internacionalização das empresas bancárias, a maior mobilidade do capital em plano global e a crescente interdependência econômica entre os países a partir dos anos 1970 promoveram a integração entre o SMI e o SFI.[36] Assim:

> *"Integration of global markets and increased monetary and financial interdependence of national economies had a significant impact on domestic as well as international economics. Financial market integration means that the macroeconomic policies of one country have a significant impact on the economic welfare of other countries"* (Gilpin, p.240).

Para Barry Eichengreen, a interpretação sobre o sistema monetário e sistema financeiro internacional é integrada e corresponde melhor com as explicações e com as intenções propostas por esta pesquisa. Conforme expressa o conceito abaixo, a ideia de 'cola' colabora com os estudos sobre as relações econômicas e políticas internacionais:

> "O sistema monetário internacional é a cola que mantém ligadas as economias dos diferentes países. Seu papel é dar ordem e estabilidade aos mercados cambiais, promover a eliminação de problemas de balanço de pagamentos e proporcionar acesso a créditos internacionais em caso de abalos desestruturadores. As nações sentem dificuldades para explorar com eficiência os benefícios do comércio e de empréstimos externos quando não dispõem de um mecanismo monetário internacional funcionando adequadamente. Independentemente de este mecanismo estar funcionando bem ou mal, é impossível compreender o funcionamento da economia internacional sem também compreender o seu sistema monetário" (EICHENGREEN, 2002, p. 23).

[36] Esta visão não é compartilhada por Barry Eichengreen, autor que visualizou o sistema monetário e financeiro desde uma perspectiva integrada ainda na era do padrão ouro previamente à primeira guerra mundial. Eichengreen salientou em suas obras que a estabilidade buscada pelos governos durante Bretton Woods pressupôs o controle sobre os movimentos do capital mobilizados pelas instituições privadas do sistema financeiro.

Dessa forma, o SMFI é o conjunto de acordos, regras, práticas e instituições que regulam os pagamentos feitos e recebidos para transações realizadas entre fronteiras nacionais. É um regime com instrumentos essenciais pelos quais os Estados procuram implementar as suas políticas macroeconômicas e promover as suas relações econômicas internacionais. Na concepção de Block (1977) de Sistema Monetário Internacional estão presentes as principais reflexões postas pelas Relações Internacionais e pela disciplina da EPI: o estudo sobre as relações entre os agentes do mercado e os Estados e o exame da dinâmica das preferências domésticas dos Estados determinando as suas relações nas esferas monetárias e financeiras internacionais:

> *"The international monetary system is simply the sum of all of the devices by which nations organize their international economic relations. The nature of these devices can be understood by looking at the theoretical range of alternatives available to any particular nation. The crucial dimension in organizing a nation´s international transactions is the role of the market in determining the flows of economic resources across the national boundaries. Nations that allow the market to play a major role can be termed 'open,' while those that allow market forces little or no role in determining international transactions can be termed 'closed.' There is a continuum between pure closeness and openness on which all nations can be located, since all nations use some combination of controls and market freedom. A country's location on the continuum is significant because, over any period of time, a nation can spend internationally only as much as it has available through past savings, current earnings, or current borrowing. If the nation's expenses and income diverge too much, it will be forced to adjust one or the other to balance its international accounts. The way in which this adjustment is achieved depends greatly on the openness or closeness of the economy"* (BLOCK, 1977, p. 2).

Para Block (1977), o sistema monetário internacional é o universo no qual são estabelecidas as relações econômicas internacionais. Nesse âmbito, estão em interação as economias mais abertas e as mais fechadas comercial e financeiramente. O grau de abertura e de fechamento de uma determinada nação deverá, necessariamente, respeitar as suas preferências domésticas, os seus objetivos políticos e os seus planos econômicos. O conceito e a interpretação de Block sobre o sistema monetário internacional podem ser lidos à luz da definição de Robert Gilpin acerca de uma das hipóteses centrais das Relações Internacionais e da disciplina da EPI: para se avaliar as estratégias internacionais de uma nação, deve-se

integrar a percepção sobre o jogo político e as preferências domésticas que definem os interesses de cada país defendidos no plano internacional.

Dessa maneira, para esta pesquisa, entende-se que o G-20 é uma arena onde os Estados assumem determinados compromissos em termos de governança monetária e financeira; os interesses domésticos de cada ator estão enraizados nas suas condições políticas e econômicas nacionais; a grau de engajamento de cada ator para com os compromissos por eles assumidos no G-20 está diretamente atrelado as suas preferências domésticas; por fim, a convergência e as estratégias de cada ator são examinadas a luz da comparação entre as medidas políticas tomadas por cada polo de poder (EUA, Europa e emergentes) para cada área da governança monetária e financeira internacional (coordenação macroeconômica, regulação financeira e instituição internacional-FMI).

A questão do ajustamento referida por Block acima relaciona os instrumentos à disposição dos Estados para implementar as suas políticas macroeconômicas e corrigir os déficits nos seus balanços de pagamentos: políticas cambiais, expansão ou contração monetária, barreiras à importação e ou política fiscal. Em síntese, esses são os instrumentos utilizados pelos Estados para agirem enquanto atores das relações econômicas internacionais e administrarem as suas preferências domésticas no plano externo.

Benjamin Cohen, autor próximo das interpretações de Robert Gilpin, apresentou os seus conceitos de **Sistema** Monetário Internacional e de **Ordem** Monetária Internacional.[37]

> *"A system is an aggregation of diverse entities united by regular interaction according to some form of control. In the context of international monetary relations, this describes the aggregation of individuals, commercial and financial enterprises, and governmental agencies that are involved, either directly or indirectly, in the transfer of purchasing power between countries. The international monetary order, by contrast, is the legal and conventional framework within which this mechanism of interchange operates. Control is exerted through policies implemented at the national level and interacting at the international level."* (COHEN, 1982, p.22).

A primeira vez em que Benjamin Cohen definiu os conceitos de sistema e de ordem monetária internacional foi no seu artigo *"The Politica Economy of Monetary Reform Today"* publicado no ano de 1976 no periódico *'Journal of International Affairs'*. Era o contexto da formalização do advento do câmbio flexível estabelecido pelos Estados durante a conferência

[37] O autor usou essa diferenciação para explicar a transição de Bretton Woods para o sistema monetário de câmbio flexível a partir dos anos 1976.

da Jamaica ocorrida no mesmo ano. Naquele momento, Cohen lançou as suas primeiras reflexões para pensar a governança monetária e financeira internacional agora circunscrita em uma era de ampla mobilidade do capital e de taxa cambial flexível. O autor destacou que a mudança observada foi na ordem monetária, ou seja, no *modus operandi* da ordem, e não uma mudança no sistema. O sistema manteve o comércio e os pagamentos em plano internacional operando e, inclusive, foi eficiente em ampliar a expansão do capitalismo em plano global. A mudança na ordem implicou que o sistema passou a funcionar sem nenhuma forma de controle estabilizador, como o câmbio fixo e o controle sobre os movimentos do capital usados durante Bretton Woods. No início do século XXI, o SMFI não conta com os alicerces básicos da estabilidade pretendida e buscada entre os anos 1944 e 1971: o controle do movimento do capital, câmbio fixo e a própria liderança unilateral dos EUA no contexto da guerra fria.

A visão de Cohen sobre 'ordem' Monetária Internacional ganha acuidade quando integrada com a interpretação de 'ordem' dada por Block:

> *"During certain historical periods, the international monetary system is governed by a definitive set of rules and procedures. There exists in these periods an international monetary order. The structure of such an international monetary order tends to reflect the influence of the most powerful capitalist nations. Their military superiority and control of key economic resources _ capital, advanced technology, raw materials, and access to their own large domestic markets _ makes it possible for them to exercise leverage over other nations. This leverage is generically used to create an international order with a high degree of openness so that capitalists from the strongest economy will be able to take advantage of opportunities for the profit in other countries. In short, a world order in which the flow of goods and capital is determined largely by market forces will maximize the advantages for the country with the highest level of technical development and with the most enterprising and strongest firms"* (BLOCK, 1977, p.3).

O grifo destacado evidencia as razões que sugerem explicações sobre os limites inerentes da cooperação e o alcance reduzido da governança monetária e financeira global conduzida por Estados e por instituições internacionais: a influência dos atores do mercado. Ao mesmo tempo, o trecho destacado também indica as raízes do poder e da liderança dos EUA no SMFI contemporâneo: os EUA criam a mais aceita moeda para a liquidação financeira, o dólar norte-americano; e está no centro da sua estrutura econômica norte-americana o mais amplo e internacionalizado sistema financeiro público e privado do mundo.

O dólar e a rede financeira privada e pública (Federal Reserve) dos EUA definem a ordem e o funcionamento do SMFI contemporâneo. Nesse sentido, durante o exame do processo histórico do G-20 a partir da crise de 2008, não foi constatada nenhuma contestação feita pelos principais Estados atuantes no G-20 financeiro com relação ao sistema e a ordem monetária e financeira nos seus fundamentos intelectuais e nas suas condições materiais. A ordem, o sistema e a governança no campo monetário e financeiro do século XXI funcionam sob o manto da liderança econômica norte-americana, da vigência dos conjuntos de ideias e de valores liberais anglo-saxão, da importância do sistema financeiro público e privado norte-americano, da preponderância do dólar e, também, da força política e militar desse país.[38] Ademais, essa ordem ainda conta com a adesão voluntária das economias emergentes que, buscando uma inserção estratégia na mesma, acabam colaborando para manter o seu próprio funcionamento.[39]

Keohane e Nye também refletiram sobre o conceito de sistema monetário e financeiro internacional e sobre a área monetária e financeira global. Para os autores, o regime[40] monetário internacional é: *"(1) the role of Exchange rates, (2) the nature of reserve assets, and (3) the degree of control of international capital movements"* (COOPER, 1975, apud Keohane e Nye, 2001, p. 57). Essa interpretação dos autores também contempla as questões envolvendo a liquidez, a confiança e o ajustamento, elementos que estão presentes no conceito de governança monetária e financeira apresentado previamente neste capítulo. A primeira definição trata do tipo de regime monetário internacional: de câmbio fixo ou flexível; com o dólar ou com o ouro como moeda de reserva e meio de pagamento. Já o segundo

[38] Diante da magnitude e da polêmica de tal afirmação e que, por conta disso, não pode ser demonstrada satisfatoriamente nos limites deste trabalho, são indicadas leituras que afirmam que o SMFI internacional ainda está alicerçado no conjunto de valores e de ideias liberais anglo-saxão. Para isso, ver EICHENGREEN, B. (2011). *Economic History and Economic Policy*. ___. (2011). *International Policy Coordination: The Long View*. ___.(2011). Privilégio exorbitante: ascensão e queda do dólar e o futuro do Sistema Monetário Internacional. ___.(2011). *International Policy Coordination: the long view*. (texto preliminar lido em 19/06/2013). EICHENGREEN, B; e PARK, Bokyeong. (2013). *The world economy after the global crisis: a new economic order for the 21th century*. ___. (2013). *The international monetary system after the financial crisis*. ___. (2013*). The world economy after the global crisis: a new economic order for the 21th century*. Textos destacados na bibliografia deste trabalho.

[39] O SMFI contemporâneo é híbrido: um mix de liberdades irrestritas para o capital, com administração flexível do câmbio flutuante e das taxas de juros pelos Estados e, por fim, com regulação financeira global incompleta e imprecisa. Trata-se, portanto, e seguindo o conceito de Block, de um sistema parcialmente aberto e parcialmente fechado. Através da interpretação de Block, é possível entender que é nesse universo onde são estabelecidas as possíveis vias da governança e os esforços em direção a uma difícil e limitada cooperação monetária e financeira internacional. As preferências domésticas dos Estados no G-20 financeiro transitam entre a abertura e o fechamento_ e é esse processo que se analisa nos capítulos 3 e 4 desta pesquisa. Existe, no G-20 contemporâneo, uma relação triangular que será analisada entre os EUA, as potências emergentes (Brasil e China) e a Europa: uma relação de escolha entre algum grau de abertura e algum grau de fechamento entre todos os atores para a possível cooperação no campo monetário e financeiro pós-crise de 2008.

[40] Esses autores usam o termo 'regime' em seus trabalhos.

conjunto de elementos que compõe o conceito tem relação com a forma como as relações são dadas e estabelecidas dentro de um determinado tipo de regime: quem oferece a liquidez? Qual moeda tem mais credibilidade e aceitação enquanto título para as liquidações financeiras? Qual país tem o maior e o mais robusto sistema financeiro privado e internacionalizado? E como as configurações de poder do e no sistema internacional interferem nessas três variáveis da liquidez, do ajustamento e da confiança? Dessa forma, os autores definem o campo monetário internacional como:

> *"We define the international monetary issue area as the cluster of issues as relevant by policymakers to decisions about what kind of international arrangements should exist on exchange rates, reserve assets, and control of international capital movements, along with issues seen as relevant to adjustment, liquidity, and confidence within a given regime or nonregime"* (KEOHANE e NYE, 2001, p. 58).

Postas tais considerações, cabe problematizar qual seria o tipo 'ideal' de sistema capaz de sustentar e de reforçar os laços políticos, as tentativas de coordenação macroeconômica e os arranjos institucionais entre os atores que interagem dentro dele? O sistema ideal _ por se tratar de um modelo, uma ideia, um norteador teórico para refletir sobre a realidade _ seria capaz de "harmonizar os mecanismos de **ajuste** do balanço de pagamentos das economias, de prover a **liquidez** internacional para os países e, por fim, de assegurar a **confiança** dos Estados com relação à moeda de reserva internacional" (BAUMAN; CANUTO; e GONÇALVEZ, 2004).[41]

Benjamin Cohen (2011, p. 2) adiciona as variáveis da liderança política e do conjunto de ideias e de valores embutidos na ordem e no SMFI. Os EUA, para Cohen, exerceram a função de líder durante Bretton Woods 1944 e 1971 oferecendo liquidez, garantindo a conversibilidade do dólar em ouro e criando as instituições financeiras internacionais, como o FMI. Historicamente, a Inglaterra fez o mesmo na fase do padrão ouro clássico até antes da primeira guerra mundial. Para Cohen, *"the essence of governance lies in the authority to*

[41] O primeiro artigo do FMI já destaca as suas principais funções enquanto instituição intergovernamental que governa as relações monetárias e financeiras internacionais. Ao FMI cabem as seguintes tarefas: 1) o FMI é uma instituição que facilita a cooperação monetária internacional; 2) contribuiu com o pleno emprego e com o comércio exterior equilibrado; 3) promove a estabilidade cambial para reduzir as propensões as desvalorizações competitivas; 5) colabora com a construção de um sistema multilateral de pagamentos; 6) constrói um mecanismo financeiro confiável para socorrer economias endividadas; 7) e coordena as políticas macroeconômicas entre os Estados.

define and enforce norms for the allocation of values in a collectivity _ to write the rules of the game, as it were" (COHEN, 2008, p. 95). [42]

A questão do ajuste refere-se a uma coordenação entre os Estados para criarem condições adequadas no SMFI para os mesmos buscarem o equilíbrio nos seus déficits e ou nos seus superávits nos seus balanços de pagamentos (contas internacionais). O problema com respeito ao ajuste é explicado pelos diferentes custos econômicos e políticos que insurgem sobre cada país e cada região em termos de custo de produção, de custo de moeda, de acesso ao crédito, de inflação e de política cambial e fiscal. Nesse sentido, um SMFI 'perfeito' minimizaria esses custos e equalizaria os efeitos da interdependência econômica global.[43] O modelo explicativo destacado na nota de rodapé nos permite perceber que para cada país superavitário, sempre existirá um deficitário nas relações dentro do SMFI.

No SMFI existem instrumentos e instituições que podem ofertar a liquidez internacional. As economias dispõem de reservas internacionais suficientes para financiar o desequilíbrio no seu balanço de pagamentos, promover o comércio e as atividades econômicas sem a pressão inflacionária e recompor as reservas internacionais dos países. Uma economia pode recorrer as suas reservas internacionais para adiar a desvalorização da sua moeda e, dessa forma, assegurar um superávit no seu balanço de pagamentos. O FMI é um fundo de depósito cujo propósito inicial foi o de ser o provedor de liquidez internacional em momentos de crise estrutural e ou de déficits exorbitantes no balanço de pagamentos das economias.

Politicamente, "todo o regime monetário impõe custos e benefícios diferenciados aos grupos e aos Estados, na medida em que ele especifica a natureza do dinheiro internacional, os instrumentos da política de cada país que são aceitáveis para o ajuste do balanço de pagamentos e a legitimidade dos diferentes objetivos da política nacional" (GILPIN, 2002, p.140) De acordo com a interpretação de Robert Gilpin, os Estados estão dispostos a aceitar um regime monetário e financeiro que beneficie as suas condições econômicas domésticas. Sendo a ação política uma das bases do SMFI, este depende de um cenário de confiança com respeito ao principal ator estatal que influencia esse sistema: entre 1944 e 1971, a condição

[42] Essa apreciação de Cohen estava alicerçada no contexto do exercício hegemônico dos EUA na era de Bretton Woods.

[43] Um país com déficit no seu balanço de pagamentos pode recorrer as suas reservas internacionais para sanar o problema. No entanto, essas medidas não podem ser adotadas continuamente, e, em certo contexto, o país será obrigado a adotar outras ações para sanar esse desequilíbrio. Uma economia superavitária, como a norte-americana na maior parte do século XX, pode incrementar as suas reservas continuamente, fato que desestabiliza as suas relações com os seus parceiros comerciais. Outra medida consiste em alterar a taxa de câmbio para equilibrar o déficit no balanço de pagamentos: o país com déficit desvaloriza a sua moeda, o país com superávit valoriza a sua moeda. Mudanças nas políticas macroeconômicas também são possíveis: promover uma política deflacionária para os países deficitários, ou acelerar a inflação nos países superavitários. Como consequência, emergem diferenças entre os valores das moedas dos países, o que gera o desequilíbrio entre as mesmas.

hegemônica dos EUA permitiu a esse ator ser o líder. Atualmente, está em discussão se a divisão do poder dos EUA com as novas potências está limitando e ou tornando mais difícil o exercício da liderança no SMFI. Esta tese defende, por seu turno, que a distribuição do poder não está questionando a condição política e econômica dos EUA na estrutura da governança do SMFI contemporâneo; pelo contrário, está reforçando.

Em termos econômicos, a questão da confiança está atrelada ao fato de os EUA terem exercido a liderança, durante Bretton Woods, para garantir aos demais países a conversibilidade das demais moedas e do ouro em dólares, mantido a paridade do dólar em relação ao ouro e ter feito esforços para tentar assegurar a saúde da sua condição econômica sem inflação. Caso contrário, ocorreria uma onda de desvalorização das reservas internacionais dos outros países. A liderança política e econômica inglesa durante o padrão ouro até a primeira guerra mundial foi mais emblemática, pois o banco da Inglaterra regeu o sistema e contou com uma ampla cooperação com os demais bancos centrais da Europa para manter o funcionamento do mesmo. Isso também se deveu à confiança que os outros países depositavam na conversibilidade do ouro e das moedas nacionais garantida pela Inglaterra.

Caso a confiança seja abalada nas relações internacionais do SMFI, pode ocorrer uma mudança na composição da moeda de referência e de reserva internacional das demais economias; em outras palavras, uma reorganização das lideranças políticas do sistema. Uma transformação na composição das reservas internacionais pode desencadear alterações na taxa de juro paga por ativos em dólar ou por variações na taxa cambial dos EUA. Durante Bretton Woods, os EUA lideraram o SMFI ao assegurar aos demais países que os bens que circulam pela economia global fossem conversíveis em dólar, sobretudo o produto ouro.[44]

[44] A Teoria da Estabilidade Hegemônica desenvolvida nos anos 1980 é uma contribuição para entender o funcionamento de um SMFI. Esta serviu para sustentar as reflexões de Krasner, pois ela se compõe como um suporte pertinente para fazer a ligação entre a consideração do poder com a criação e com a estabilidade das instituições internacionais. De acordo com esta teoria, as instituições internacionais, inseridas no sistema monetário e financeiro internacional, são criadas e administradas por um Estado central, sendo as suas regras, normas, procedimentos de tomada de decisões e princípios expressões do poder desse ator. Segundo Keohane (1982, p. 326), a concentração de poder em um Estado central facilita o desenvolvimento de regimes fortes, e a fragmentação do poder está associada com o colapso do regime. No entanto, Robert Keohane (1977 e 1989) também destacou o caráter declinante da hegemonia. Para este autor, são três as razões que explicam o declínio da hegemonia norte-americana no final dos anos 1960 e 1970: 1) a inflação do poder militar e econômico do país; 2) a tendência crescente de outros países em ganhar mais do que os EUA a partir da lógica da economia liberal; 3) e a emergência de novas e mais dinâmicas economias. Destacadas tais considerações, algumas perguntas de fundo servirão como guia para o texto adiante: como entender o novo regime monetário internacional do século XXI em um contexto no qual os poderes econômicos e políticos das nações estão em processo de reconfiguração? Qual é a importância do FMI no século XXI? Quais são os interesses e os desafios das potências econômicas emergentes na discussão da governança monetária e financeira internacional? Como se caracteriza o multilateralismo na seara monetária?

Atualmente, o exercício do poder e da influência dos EUA na realidade monetária e financeira internacional não está mais concentrado no FMI e no Banco Mundial, como foi durante Bretton Woods. Os poderes do governo norte-amerinao no SMFI contemporâneo estão intimamente ligados à ampla aceitação do

> *"A well-functioning system requires a strong leadership by a nation or group of nations with an interest in maintaing the system. The leader must assume in solving highly technical problems as well as providing and managing the key currency used for mainting the reserves, carrying out economic transactions, and providing liquidity. (...) Although this leadership role could, in theory, be provided by two or more nations, or even by an international organization, leadership has been provided by a dominant economic and military power, such as Great Britain in the late nineteenth century and USA following world war II. Not surprisingly, the rules governing the international monetary system have in general reflected the interests of these leading economic power"* (GILPIN, 2000, p. 116).

Com essa lógica, toda e qualquer manobra para mediar os problemas técnicos em matéria de ajuste do balanço de pagamentos geram implicações diversas nos países e nas suas divisões domésticas _ sejam nos grupos de pressão, nas classes sociais e nos partidos políticos. Ademais, no coração dos problemas sobre as instabilidades das taxas cambiais, existem os diferentes níveis de inflação e de estabilidade de preços entre os países capazes de influenciar diretamente as suas preferências domésticas _ interesses. Alguns governos dão muito valor à inflação para reduzir o desemprego e promover o desenvolvimento, enquanto outros prezam pela estabilidade da inflação em índices baixos. Sendo assim, diante do esforço político entre os Estados para promover a governança monetária e financeira internacional, aparecem as preferências domésticas de cada ator, os seus interesses e as suas condições econômicas específicas.

Sobre a política e a economia no SMFI, tais finalidades materiais e de poder são projetadas nos quadros das instituições intergovernamentais _ como o FMI, os bancos comerciais e os bancos de investimentos privados. Ao considerar as duplas perspectivas de ordem econômica (*efficiency objective*) e política (*consistency objective*), Cohen (2008, pp.7-8) estabeleceu o seu conceito sobre governança monetária internacional.[45] Segundo Cohen

---

dólar enquanto moeda preferencial nas relações econômicas, na importância do seu Banco Central, o *Federal Reserve*, e na centralidade das empresas financeiras de origem norte-americana. Dessa forma, interpreta-se que o poder dos EUA no sistema monetário e financeiro internacional do século XXI está refletido na preponderância do dólar enquanto moeda de reserva e unidade de valor mais aceitável do sistema econômico global e nos fluxos de capitais mobilizados, majoritariamente, pelas empresas financeiras de origem norte-americana. No início do século XXI e depois da maior crise econômica já enfrentada pela sociedade global, a projeção do poder norte-americano parece estar assegurada pelo próprio fluxo do dólar pelo SMFI.

[45] Alguns autores, como Benjamin Cohen, somente usam o termo governança monetária internacional. Mesmo assim, o conceito desse autor engloba as instituições do sistema financeiro, como os bancos e também os temas

(2008, p.7), trata-se de um regime 'auto-regulador' estruturado por regras e por normas comuns a todos os governos partidários de uma instituição internacional, podendo ser, por exemplo, o FMI. Outro ponto é o ator hegemônico (potência central, liderança, responsabilidade e autoridade) e que pode direcionar os rumos dos Estados em uma matéria específica da área monetária e financeira. O quadro dessa governança também pode ser edificado pela negociação dentro de um regime de responsabilidades compartilhadas e que define as decisões de uma governança efetiva, podendo ser também um fórum informal, como é o G-20 financeiro.

Nos quadros da governança, aponta Cohen (2008. pp. 7-8), também são gerenciadas as negociações e estabelecidas as regras para a regulação bancária e financeira. Exemplos de instrumentos de governança via regulação e supervisão bancária são, atualmente: os acordos da Basiléia estabelecidos no âmbito do Banco Internacional de Compensações e do Comitê da Basiléia; e a supervisão dos mercados de derivativos e a supervisão das instituições financeiras privadas, funções essas administradas atualmente pelo *Financial Stability Board* (FSB). A combinação de um ou alguns elementos dessas áreas supracitadas da governança define os contornos das relações monetárias e financeiras internacionais e da governança do SMFI. Assim, essas áreas da governança monetária e financeira interncional representam *"the real issue of world monetary reform"* (COHEN, 2008, p.8).[46]

O conceito exposto de governança justifica a escolha do objeto de estudo desta tese: o G-20 financeiro, uma iniciativa de governança monetária e financeira internacional. O conceito supracitado de governança de Cohen também justifica a escolha do estudo de três áreas da governança monetária e financeira: a coordenação macroeconômica, a regulação financeira e a institucional intergovernamental (FMI). Sobre a área macroeconômica, o foco está nas políticas cambial e fiscal. Sobre a regulação financeira, análise está concentrada no exame da adesão dos atores ao acordo da Basiléia III, à regulação dos mercados de derivativos e à supervisão das grandes instituições financeiras privadas. Sobre a institucional, ênfase será conferida as reformas e ao fortalecimento do FMI. Completam tais objetivos o estudo dos atores influentes no SMFI contemporâneo _ EUA; União Europeia, Alemanha e França; China; e Brasil _ examinando as suas preferências para as três áreas da governança. Portanto, são captadas, na medida do possível, a correspondência ou não dos objetivos

---

da regulação financeira. Parece não haver consenso entre os autores sobre o termo mais aceito, nos restando a alternativa de usa a expressão 'governança monetária e financeira internacional'.

[46] Para título de reflexão, vale destacar a percepção do liberalismo enraizado nas instituições de Bretton Woods conceituado por Ruggie. Este autor sugeriu que o funcionamento do sistema de Bretton Woods respondeu à liderança dos EUA associado à propensão dos demais países em acoplar as normas internacionais às suas economias (valores e ideias). No próximo capítulo será situado o conceito de liberalismo enraizado de Ruggie.

econômicos dos atores em vista dos compromissos assumidos no G-20, examinando as medidas políticas adotadas para cada uma das áreas da governança. Também, será refletida a consistência política do G-20 financeiro, examinando as convergências e as divergências entre cada uma das preferências dos atores diante dos compromissos assumidos no G-20.

Como tal, o G-20 financeiro é interpretado enquanto palco das relações políticas, monetárias e financeiras entre os governos no SMFI contemporâneo. As confluências e as divergências entre as preferências domésticas desses polos de poder nos rumos do SMFI contemporâneo podem ser examinadas a partir do estudo do processo histórico do grupo. Dessa maneira, *"it is in the interaction of these twin economic and political imperatives _ the ever-shifting relations among states and between states and markets _ that we find the challenge of global monetary governance"* (COHEN, 2008, p.4). O exame do G-20 financeiro permite vislumbrar alguns traços da relação entre os Estados e o mercado, pois *"monetary relations are nothing if not political. Global monetary governance is, by definition, high politics"* (Idem). Aqui, são compreendidas as relações internacionais a partir do exame de três níveis analíticos: das dinâmicas do poder entre os Estados, da apreciação das preferências individuais de cada ator ancoradas nos seus interesses econômicos domésticos e da avaliação dos compromissos assumidos pelos três polos no grupo e a partir do mesmo.

A governança também é um conjunto amplo de resultados alcançados pelas tentativas de cooperação empreendidas pelos Estados. Ademais, sua composição é feita por processos e por instituições públicas e privadas de intermediação financeira que mobilizam as poupanças, alocam os créditos, criam e administram o dinheiro. No caso das instituições intergovernamentais e dos fóruns informais, a cooperação pavimenta as possíveis vias da governança monetária e financeira entre os Estados possibilitando, por exemplo a coordenação macroeconômica. O G-20 financeiro, novamente, é em si uma iniciativa de governança monetária e financeira internacional e ali estão em pauta as três principais áreas que administram o SMFI. É uma iniciativa política na qual os Estados procuram, na medida do possível, cooperar diante dos incertos e instáveis rumos do SMFI contemporâneo. O contexto histórico de crise no qual o G-20 recobrou importância política permite sustentar uma das afirmações centrais desta tese: a cooperação no campo monetário e financeiro, apesar de limitada, é instigada por cenários de crises econômicas com dimensão internacional; desde outra interpretação, pode-se sugerir, a partir dessa leitura, que em contextos de crise, pelo menos a retórica em torno da cooperação tender a ficar mais evidente.

Item 4. Crise, cooperação, governança e o universo privado.

Esta seção procura completar a discussão sobre a governança promovendo uma análise sobre conceitos de cooperação nos assuntos monetários e financeiros. Com essa proposta, constrói-se o argumento que atrela os cenários de crises enquanto períodos que tendem a criar momentos em direção à cooperação monetária e financeira internacional. Desde outra interpretação, pode-se sugerir que os momentos de crises inflam a retórica política em torno da cooperação. Com os resultados alcançados nesta seção, alguns parâmetros são estabelecidos para compreender os alcances da governança no campo monetário e financeiro internacional, assim como os limites da cooperação nessa matéria. Por fim, evidencia-se a interpretação teórica crítica que reflete sobre a influência dos atores privados na governança internacional, atores esses com capacidades crescentes de moldar e de exercer influência na estrutura da governança do SMFI contemporâneo. A reflexão aqui proposta sobre a governança monetária e financeira internacional centra o Estado enquanto o ator mais importante do SMFI, mas não nega que os atores privados também ocupam uma posição importante na estrutura da governança do SMFI contemporâneo.

Por que a cooperação no campo monetário e financeiro é limitada? Quais as razões que explicam os resultados parcos em termos de governança global? A razão econômica que explica essa dificuldade e essa limitação é de ordem sistêmica. Impera no SMFI uma incompatibilidade entre três pilares endógenos das relações econômicas internacionais e que, como consequência, exerce influência nos resultados e na consistência política da governança monetária e financeira internacional: a estabilidade cambial, a mobilidade do capital em plano global e a autonomia macroeconômica dos Estados, a conhecida trindade irreconciliável. Os impactos da trindade influenciam os interesses econômicos dos Estados, a dinâmica das ocorrências políticas de governança e os alcances em termos de inovações nos arranjos institucionais e normativos da governança monetária e financeira global. Outra perspectiva apontada nesta fase do capítulo é que a cooperação, ou pelo menos a sua retórica, é intermitente: ela aparece em momentos de crises e esmorece a partir da retomada da normalidade econômica.[47]

Keohane (1984) em seu livro *After Hegemony: Cooperation and Discord in the World Political Economy*, definiu a cooperação como um ajustamento mútuo de comportamentos através de um processo de coordenação dos interesses e das medidas políticas adotadas pelos

[47] A discussão sobre a trindade irreconciliável e os seus efeitos sobre os fóruns políticos de cooperação está tratata neste e no próximo capítulo.

Estados. Na obra em destaque, o ato cooperativo tem vários significados, podendo ser: uma consulta entre os governos, uma ocasional gestão de uma crise pontual ou até uma parcial e ou uma total colaboração na formulação e na implementação de políticas monetárias e financeiras comuns entre os Estados. Esse ato pode ser empreendido dentro e através de fóruns especializados e informais de governança econômica _ como o G-20 financeiro. Para Keohane, o sucesso desse amoldamento político pode ser atingido por um processo implícito ou explícito de barganha negociadora entre os países que pode gerar ou não avanços e construções institucionais, revisão e também fortalecimento de áreas específicas da governança.[48] Dessa maneira, em iniciativas formais ou informais de governança monetária e financeira, existe uma confluência de cooperação, de coordenação, de colaboração, de pressão e de conflitos, assim como convergências e divergências entre os interesses de cada governo.

A coautoria Keohane e Nye resultou em duas obras que elucidaram o conceito de cooperação supracitado: "*Transnational relations and World Politics"* (1972) e "*Power and Interdependence"* (1977). Nessas obras, foi desenvolvido um dos conceitos mais usados no campo das relações internacionais, o da 'interdependência complexa'. A interdependência complexa seria a existência de múltiplos canais de comunicação, a ausência de hierarquia entre os temas e a diminuição da importância dos assuntos militares na política internacional. A interdependência complexa evidencia a noção da cooperação internacional como sendo um dos atos de política internacional em um mundo no qual os temas são mais complexos, os problemas mais difíceis de serem resolvidos, as influências dos atores privados mais perceptíveis e as interdependências entre as economias mais evidentes. Em suma, a realidade internacional tornou-se mais complexa, gerando maiores entraves ao estabelecimento da governança internacional no campo monetário e financeiro via instituições intergovernamentais, regras, normas e procedimentos comuns de tomadas de decisões.

Salientando os anos das obras destacadas (1972 e 1977) e o texto de Keohane de 1984, a concepção de interdependência complexa foi desenvolvida para entender a governança internacional em um mundo que passava por transformações de ordem econômica tendo em perspectiva os novos interesses dos EUA a partir do fim da guerra fria. A partir dos anos 1980, as economias emergentes ascenderem à condição de atores relevantes do capitalismo mundial; as instituições financeiras privadas do sistema financeiro internacionalizaram as suas atividades comerciais a partir dos choques do petróleo conquistando, a partir desse momento,

[48] Vale destacar que tal conceito de cooperação, elaborado no início dos anos 1980, estava circunscrito no contexto do final da guerra fria (distensão entre EUA e União Soviética) e em um ambiente de avanço do campo intelectual da EPI.

status de atores da realidade internacional; ao mesmo tempo, cresceu a mobilidade do capital em plano global, sobretudo os capitais especulativos; e, como consequência, as crises econômicas se repetiram com maior frequência e maior intensidade.

No livro 'Poder e Interdependência', Keohane e Nye destacaram que, no campo monetário e financeiro internacional, a cooperação entre os Estados é difícil e limitada, assim como é volátil a retórica política em torno da mesma: *"in view of the complexity of arrangments, and the multiple role of participants, it is not surprising that negotiations on monetary reform are somethimes characterized as being a 'financial circus'"* (KEOHANE e NYE, 1989, p. 95). Os autores sublinharam que, nesse campo, o elemento do poder bélico não é a maior evidência de poder dos Estados, como o próprio conceito de interdependência complexa supracitado apregoa: *"force has been linked with other issues to affect monetary politics, but, as in oceans, it has not been the most important instrument"* (Idem, p. 120). Para os autores, é o poder econômico que define quais são os Estados mais influentes e atuantes na estrutura da governança do SMFI. Por fim, Keohane e Nye avaliaram que a retórica que enaltece a cooperação monetária e financeira tende a surgir em contextos de crises econômicas, interpretação essa que reforça o argumento em construção:

> *"The international monetary system is a matter of great public interest only when it is working badly _ when the exchange rates of currencies are shooting up or down, when funds are being shifted massively by speculators or businesses, when nations are being widespread into booms or bursts by monetary instability. By that standard, one could say that the basic aim of international monetary reform is to make the world monetary system as uninteresting to the general public as possible"* (New York Times, January 16, 1976, apud Keohane and Nye, 1989, p. 121).

Tais ponderações feitas por Keohane e Nye, no final dos anos 1970, podem ser úteis para examinar o SMFI contemporâneo e a sua governança por conta de alguns fatores: as crises tendem a inflar a retórica sobre os benefícios da cooperação; o que define a condição de ator relevante no SMFI não é o poder bélico, mas o econômico, sobretudo a importância da moeda central e o tamanho do sistema financeiro público e privado do ator principal; a complexidade dos assuntos econômicos internacionais limita o alcance da cooperação política; a importância crescente dos atores privados tende a tornar mais difíceis os acertos políticos em áreas da governança do SMFI, já que atores privados não defendem os interesses e os bens públicos das sociedades domésticas; e a consistência política dos governos diante

dos compromissos assumidos em plano global é frágil por conta da prevalência das suas preferências domésticas nos assuntos monetários e financeiros.

Para Keohane e Nye, outra especificidade desse tema é que a formação da agenda do regime monetário e financeiro internacional é pouco precisa. Durante os momentos de crises, *"when there have been no established regimes, attention has usually been centered on ways to reconstruct orderly patterns of rules and norms, as in 1920-25; 1936-46; and 1971-76"* (Idem, p. 121). E completou os autores: *"as the regime's deficiencies becomes more visible, monetary issues rose on state agendas, and after the collapse of the regime they remained pressing for some time"* (Idem). Dessa forma, os ciclos de cooperação feitos em iniciativas formais ou informais de governança são intermitentes. A retórica surge em momentos de crise e, com a retomada da normalidade econômica, tende a perder a sua relevância.

Com essa perspectiva, interpreta-se que os fóruns informais no campo monetário e financeiro podem ser vistos enquanto palcos nos quais os Estados observam o funcionamento do SMFI para governá-lo na medida do possível. Quando necessário, os Estados cooperam para reformar e para fortalecer áreas específicas da governança desse sistema. Esse foi o caso do G-20 financeiro a partir de 2008: uma crise deflagrou uma retórica política que, de início, apresentou o grupo como sendo o maior fórum da cooperação monetária e financeira internacional capaz, inclusive, de rever as principais áreas da governança e o acervo intelectual que a define. Depois, os Estados procuraram cooperar para transformar aspectos técnicos e específicos da governança do SMFI não atendidos em momentos anteriores a esse colapso econômico. Ao longo do tempo, observou-se que os Estados, incluindo os emergentes, não contestaram a ordem monetária e financeira vigente nos seus principais pilares intelectuais. Na verdade, observou-se que as estratégias adotadas pelos atores procuraram os melhores caminhos para uma inserção estratégica na ordem vigente. Dessa forma, pode ser sugerido que as estratégias dos atores, incluindo as dos emergentes, procuraram angariar uma melhor condição na estrutura do sistema e da ordem vigente. Direta e indiretamente, tais estratégias colaboraram, inclusive, para manter o funcionamento do SMFI ainda que revendo e reformando poucos aspectos da governança.[49]

[49] As observações supracitadas podem ser auferidas a partir da análise das origens históricas do G-20. Tais raízes estão nos anos de incertezas e de tensões geradas pelo fim de Bretton Woods. A formação do G-5 e, posteriormente, do G-7, esteve atrelada à necessidade de monitorar e de administrar, na medida do possível, um sistema monetário e financeiro móvel cuja dinâmica de funcionamento tornava-se cada vez mais autônoma com relação às autoridades dos Estados. Tais fóruns e processos políticos não procuraram, no passado, e não intencionaram, atualmente, reconstruírem profundamente as bases do SMFI. O G-20 e o G-7 são dois, dentre outros, pilares da governança do SMFI contemporâneo e representam, ao mesmo tempo, o palco político possível avaliar os rumos do mesmo.

Keohane e Nye enfatizaram que o tema da coordenação econômica no campo monetário e financeiro, o papel das instituições formais e das iniciativas informais de diálogo tem as suas especificidades: o processo político nessa seara necessariamente envolve os atores com peso político, econômico e financeiro. Dessa maneira, *"in the international monetary area they serve chiefly as instruments for the coordination of policy among countries with financial resources. They reflect power resources more than exercising a significant influence on outcomes"* (Idem, pp. 125-126). Em caso de abalos que impactam a realidade monetária e financeira internacional, as economias centrais reconstroem o sistema e mantém o seu funcionamento: *"monetary politics is quite different: issue structure explains the breakdown of the regime fairly well, and the new rules that emerged in 1976 were principally determined by the major international economic and financial powers"* (Idem, p. 151). Isso se justifica, pois:

> *"financial resources are concentrated; policies of the major countries can be implemented financially, without resort to force, and in incremental, carefully modulated fashion; and the major industrialized countries could simply establish their own international monetary system apart from the IMF if that body were to prove too difficult"* (Idem, p. 151).[50]

A partir da citação acima, pode-se sugerir que no campo monetário e financeiro, exerce mais influência as economias pelas quais percorrem, em grandes volumes e maior intensidade, os fluxos econômicos e financeiros. Ao analisar o G-20 depois da crise de 2008, tornou-se crível englobar o exame sobre as medidas políticas adotadas pelo centro do capitalismo _ os EUA e a Europa _ e alguns novos atores com projeções econômicas crescentes ao longo das últimas décadas, como o Brasil e a China.

Retornando à discussão sobre a cooperação, Cohen (2008, p. 58)[51] distinguiu dois resultados possivelmente alcançados através da cooperação: a) ele pode ser um veículo que leva os Estados a perseguirem conjuntamente os seus interesses políticos individuais _ proposição; b) e, ao mesmo tempo, os ajustes mútuos no campo monetário e financeiro podem redundar em ganhos coletivos, tal como a defesa de arranjos, regimes e instituições

[50] Apesar de esta pesquisa não ter se dedicado ao estudo da atuação do Federal Reserve dos EUA depois da crise, cabe enfatizar que a crise foi definitivamente resolvida pelas ações do banco norte-americano. Várias emissões de dólares (quantitative easing) promoveram a retomada do crescimento econômico dos EUA.

[51] Vale destacar que este conceito de cooperação foi desenvolvido por Cohen no seu artigo de 1993 "The triad and the unholy Trinity: lessons for the pacific region. In "Pacific Economic Relations in the 1990's: Cooperation and Conflict?" R. Higgort, R. Leaver and J. Ravenhill (Eds), 1993. No caso, esta pesquisa acessou este texto na coletânea "Global Monetary Governance" listada na bibliografia.

internacionais que administram os efeitos dos choques políticos e econômicos internacionais _ legalidades e institucionalização. Apesar das muitas limitações da cooperação e da retórica em torno do G-20 financeiro, tal fórum tem a sua importância. O grupo é uma, dentre outras, iniciativas de governança. Nesse grupo financeiro, estão reunidas as mais importantes e influentes economias do globo. Na medida do possível, quando os governos estão nas reuniões do G-20, são propostas reformas e fortalecimentos institucionais, o aperfeiçoamento da regulação financeira e levada em consideração a difícil coordenação macroeconômica. Entre a retórica e a realidade existem distancias imensas, mas apesar de muito limitada e difícil, as tentativas de cooperação no G-20 são importantes, assim como o próprio grupo financeiro.

Concernente à cooperação, a perspectiva liberal[52] das relações internacionais aponta que a interdependência entre as economias nacionais impactou diretamente nos resultados e nos rumos da cooperação monetária e financeira. Estruturalmente, quanto maior a abertura das economias globais, mais difícil é o insulamento de um país com respeito aos impactos comerciais e financeiros advindos do exterior. Politicamente, a ação de um país ou de um grupo de países suficientemente influentes gera efeitos que reverberam nas suas estruturas internas e nos mecanismos internos de outras economias. Isso pode afetar a habilidade individual e a coletiva dos países para atingirem os seus fins macroeconômicos, definirem as suas taxas cambiais preferenciais, executarem as suas políticas de desenvolvimento nacionais autônomas e organizarem as suas legislações de regulação financeira.

O G-20 está inserido, no século XXI, em um contexto de ampla mobilidade do capital e de difusas influências dos atores privados atuantes no Sistema Financeiro Internacional. Ademais, as preferências domésticas dos atores para as três áreas da governança monetária e financeira tendem a limitar o alcance da cooperação empreendida no grupo, assim como as inovações e as mudanças em termos de governança. A influência dos fatores externos implica que as preferências para as políticas macroeconômicas e de regulação financeira adotadas em um país geram resultados não necessariamente preferíveis em outras economias. Tendo em vista as diversas preferências domésticas no contexto do adensamento das interdependências entre os países nas duas primeiras décadas do século XXI, torna-se muito difil estabelecer consensos entre os principais governos em torno das três áreas da governança monetária e financeira.

[52] Ver Moravcsik (1997).

Cooperar no campo monetário e financeiro internacional é um ato político naturalmente difícil e que gera resultados limitados. Alguns autores pontuam que *"net gains maybe small; motivations may get distorted; outcomes may not always fulfil expectations. Nonetheless, despite all the risks the effort does seen justified"* (SOLOMON, 1991, *apud* Cohen 1993, p. 60). Apesar de difícil, outra visão aponta que cooperar não é um ato inviável, pois *"sporadic management may be worse than no management at all"* (KENAN, 1991, *apud* Cohen 1993, p. 60). De maneira geral, as considerações destacadas tendem a ver a cooperação como pertinente em contextos de crises, pois elas relaxam as resistências dos Estados receosos com os compromissos internacionais que podem gerar bens públicos. A cooperação monetária e financeira é cíclica e intermitente, sendo que Benjamin Cohen a caracterizou enquanto um *Stop-Go cycle*. Apesar de difícil, limitada e esporádica, a cooperação, ou pelo menos a sua retórica, tende a aparecer em contextos de crises econômicas graves. Sob tais circunstâncias, os assuntos monetários e financeiros tendem a ganhar status de alta política na vida internacional.

Eichengreen (2002)[53] compartilhou a mesma percepção acerca da relação estreita entre a propensão à cooperação e os momentos críticos do cenário econômico internacional. Analisando o padrão ouro do final do século XIX e início do XX, o autor ponderou que a prática coordenada de definição de taxas de redesconto entre o Banco da Inglaterra e os demais bancos centrais europeus manteve o funcionamento do padrão ouro e a conversibilidade externa em contexto de forte mobilidade do capital em plano internacional. Para Eichengreen, a era do padrão ouro caracterizava-se por uma ampla mobilidade do capital, mobilidade que instabilizava o sistema, em plano internacional, incluindo os títulos dos bancos centrais e as reservas em ouro. No entanto, a ampla mobilidade e a instabilidade não anularam uma cooperação entre os principais bancos centrais para recobrar a estabilidade econômica em momentos de crise. O autor pontuou que o sentido da cooperação entre os Bancos Centrais procurava administrar a condição creditícia na época via instrumento do redesconto durante momentos de instabilidades:

> "O Banco da Inglaterra, o banco central mais influente à época, sinalizava a necessidade de agir, e sua taxa de redesconto se constituía no ponto focal para a harmonização de políticas. O 'banco dava o tom'; em uma passagem famosa, Keynes apelidou-o de 'maestro da orquestra internacional'. Ao seguir a liderança inglesa, os bancos centrais de diferentes países coordenavam os ajustes nas condições de crédito internacional. Esse tipo

[53] Livro "A globalização do Capital" destacado na bibliografia desta tese.

> de cooperação internacional, embora não fosse um evento cotidiano, era crucial em momentos de crise. Ela contradiz a visão segundo a qual o padrão ouro era um sistema atomizado. Ao contrário, sua sobrevivência dependia da colaboração entre os bancos centrais e os governos" (EICHENGREEN, 2002, p. 61).

O autor supracitado também viu a crise de 2008-2009 como sendo um momento que elevou a retórica política em torno da cooperação:

> *"Crises – times when the international regime is under stress – are when international interdependencies tend to be especially visible. They are when the perceived stakes are highest. On all these grounds, they are when policy makers are driven to international cooperation"* (EICHENGREEN, 2011, p. 3).

Para Eichengreen, são quatro as circunstâncias mais favoráveis para cooperar: "*First, cooperation is most likely when it centers on technical issues, such as central bank swaps and credits or prudential supervision and regulation, as distinct from more high-profile and politicized monetary and fiscal policies"* (EICHENGREEN, 2011, p. 1). Nesse sentido, cooperar tecnicamente nos temas de regulação financeira e da colaboração financeira entre os Bancos Centrais tende a ser mais fácil, pois os assuntos são tecnicamente discutidos por especialistas e menos influenciados pelas esferas políticas dos governos. *"Second, cooperation is most likely when it is institutionalized"* (Idem). Com regras, normas, leis e procedimentos comuns de tomada de decisões, o autor conclui que os acertos no campo monetário e financeiro são favorecidos quando feitos em instituições formais e ou informais, como o FMI e o G-20 financeiro. A terceira diz que *"cooperation is most likely when it is concerned with preserving an existing set of policies and behaviors"* (Idem). Preservar o regime existente é a meta primordial dos estadistas quando cooperam nessa seara devido aos menores custos políticos, sociais e econômicos de manutenção quando comparados com os de uma transformação profunda do SMFI. *"Fourth, monetary, macroeconomic and financial cooperation is most likely in the context of broad comity among nations"* (Idem).[54]

[54] Ao analisar o G-20, constatou-se que o tema da regulação financeira foi discutido dentro da cúpula de presidentes e chefes de Estado. Posteriormente, esse assunto foi conduzido pelo FSB e pelo Comitê da Basiléia. Portanto, o tema passou a ser abordado por técnicos, embora esteve presente nas discussões dos atores políticos inseridos no G-20. A área da coordenação macroeconômica (política fiscal e cambial) ainda são concentrados nos chefes de Estados e ministros das finanças de cada país. A reforma e a preservação do FMI são um dos tópicos centrais do G-20 financeiro e entram na proposta de preservação e fortalecimento dos regimes.

Cooperar no campo monetário e financeiro global é ato político difícil, mas isso não implica que é inviável. Para avaliar a cooperação no campo monetário e financeiro internacional, ganha acuidade a reflexão sobre a confluência de três pilares estruturais da realidade econômica global _ endógenos aos processos políticos e institucionais _ definidores da evolução da cooperação, da coordenação e da governança monetária e financeira internacional: a autonomia macroeconômica dos Estados; a estabilidade cambial em plano internacional; e a livre circulação dos capitais pelo SMFI.[55]

Cohen, avaliando o trabalho de Robert Mundell (1968), destacou que "uma economia global com taxa cambial fixa é incoerente com as movimentações do capital pelo plano internacional" (COHEN, 1993, pp. 65-68). O modelo de Mundell atesta que mantidas a rigidez cambial e a livre movimentação do capital, a autonomia macroeconômica de um Estado pode desencadear desequilíbrios no seu balanço de pagamentos, pois os fluxos de investimentos desestabilizam as economias (especulação). Para preservar a estabilidade cambial, as economias limitariam as liberdades dos fluxos financeiros (via taxações) e ou sacrificariam as suas autonomias macroeconômicas em prol de arranjos multilaterais. Em suma, os três pilares nunca podem coexistir de forma harmoniosa na economia internacional.

Escrevendo no final da década de 1980, Keohane e Nye notaram que era inviável a construção de um SMFI regido por um câmbio fixo diante da crescente mobilidade do capital em plano global. Para os autores, *"transnational organizations in the 1970's control such large amounts of liquid funds, and the mobility of those funds is so great, that pegged exchange rates are extremely difficult, or perhaps even impossible, to maintain"* (KEOHANE e NYE, 1989, p. 142). A mobilidade do capital e a autonomia macroeconômica de cada nação definem a condição estrutural e endógena da realidade econômica e, ao mesmo tempo, constrangem e modelam as escolhas políticas dos atores inseridos em iniciativas de governança monetária e financeira internacional. Logo, *"economic reality sharply constrains political choice"* (Idem).

Em 1971, os EUA decidiram unilateralmente se desvincular das suas obrigações assumidas em Bretton Woods que asseguravam a paridade de dólares com o ouro a uma taxa fixa (US$ 35/onça ouro). Em 1973, o FMI deixou de administrar os regimes e os padrões cambiais, relegando aos demais Estados a tarefa de adotar um padrão cambial condizente com as suas preferências domésticas _ podendo ser este câmbio fixo, flexível ou de banda. A crescente mobilidade do capital combinada com a prevalência do câmbio flexível aumentou a

[55] O assunto da trindade irreconciliável ganhará mais atenção no próximo desta tese.

volatilidade cambial e a inerente instabilidade do SMFI. Assim, "somada a pouca coordenação macroeconômica internacional, a autonomia macroeconômica completou a tríade irreconciliável" (COHEN, 1993, p.68).

Dessa forma, a autonomia macroeconômica dos Estados somente pode coexistir com o câmbio flexível e a mobilidade de capital internacional. Se um país apresentar déficits no seu balanço de pagamentos ele poderá, possivelmente, fazer uso de políticas de desvalorização cambial para favorecer as suas exportações e corrigir o seu prejuízo. Ao mesmo tempo, o Estado pode administrar as taxas de juros domésticas para controlar a entrada ou a saída dos fluxos de capitais dos países, o que pode impactar nos contratos sobre os Investimentos Externos Diretos (IED), por exemplo. Assim, se as medidas domésticas forem interpretadas pelos Estados como primordiais, elas tendem a prevalecer em relação à ordem dos arranjos institucionais internacionais.

Com o fim da obrigatoriedade do câmbio fixo (anos 1970) e o início do que se convencionou chamar de 'não sistema', na expressão de Robert Gilpin, ou regime monetário e financeiro híbrido, na avaliação de Krugman e Obstfeld, emergiu um regime sem regras claras que guiassem as taxas cambiais flexíveis ou qualquer outra decisão em matéria monetária e financeira internacional.[56] Dessa forma, com o fim de Bretton Woods, a própria estrutura social, econômica e política internacional passou a limitar ainda mais a cooperação entre os Estados, assim como os resultados em termos de inovações na governança. Para Cohen, "soma-se a este cenário a crescente competição entre os governos (objetivos políticos) e os atores do mercado (objetivos econômicos) na arena econômica internacional" (COHEN, 1993, p. 68).

O resultado desse jogo de poderes estatais, mercadológicos, domésticos e externos dificulta a cooperação e limita o alcance político e institucional da governança monetária e financeira, mas não a inviabiliza; na verdade, pode-se dizer que também a dinamiza. Outra ponderação que se deve fazer é que, apesar de a capacidade administrativa da governança ser limitada ou 'frouxa', o SMFI funciona mesmo com uma governança fraca em plano global. Em outras palavras, o 'não sistema' é o sistema contemporâneo. Parte da explicação para isso está na própria prevalência das forças econômicas privadas que dinamizam o SMFI contemporâneo, como será explicado adiante.

Para Cohen, o que se observou a partir do fim do regime cambial de Bretton Woods "é a existência de um regime monetário privatizado" (COHEN, 2013, p. 9). A crescente influência

[56] A explicação sobre a noção de 'não sistema', assim como a melhor discussão desse assunto, merecerá melhor tratamento no capítulo 2 desta tese.

dos bancos privados tomou forma a partir da internacionalização das instituições privadas do sistema financeiro depois dos choques do petróleo dos anos 1970. A partir dos anos 1970, passou a prevalecer um SMFI fracamente administrado pelos Estados e pelas tradicionais instituições intergovernamentais financeiras, como o FMI. A maior influência dos setores privados no SMFI explica parte dos seus limites e dos seus alcances possíveis em termos de governança. Trata-se, dessa maneira, de existir um SMFI cuja capacidade administrativa da sua governança é 'frouxa', mas que nem por isso deixa de dinamizar o capitalismo global na era do regime cambial flexível com ampla mobilidade do capital.

Talvez, e por essa mesma razão, cresceram as interdependências entre os atores políticos e privados atuantes no SMFI. Por um lado, esse enlace entre o político e o privado tende a afetar os resultados em termos de governança do SMFI, por outro ele colabora para manter o funcionamento de um SMFI adaptado às instáveis circunstâncias econômicas do século XXI. É um SMFI mais autônomo em relação à gestão pública estatal e institucional preponderante em outros contextos históricos, mas isso não significa que anulou a projeção e a importância do poder estatal sobre os assuntos econômicos. Nesse sentido, os arranjos informais de governança monetária e financeira surgidos em contextos de crises se depararam com desafio de tentar reorganizar o SMFI permeado pelas forças econômicas oriundas do mercado financeiro privado. Os interesses dos atores privados tendem, contemporaneamente, a moldar o comportamento político dos Estados mais do que o comportamento político pode moldar-se com relação as suas próprias preferências.

A trindade irreconciliável, dessa forma, é um jogo de barganha característico das relações econômicas internacionais e ganhou força com a interdependência entre o sistema monetário internacional (SMI) e o sistema financeiro internacional (SFI) _ de acordo com a orientação conceitual de sistemas não integrados de Robert Gilpin. O funcionamento 'ideal' do SMFI pressuporia a harmonia entre os pilares das taxas cambiais fixas, da independência nacional em política macroeconômica e da livre mobilidade dos capitais internacionais.[57]

Como isso ocorre na prática? Em um SMFI no qual predomina o câmbio fixo e que assegura a independência em política macroeconômica aos países, seria incoerente a confluência desses dois elementos com a liberdade dos capitais internacionais. Os fluxos de capitais, sendo móveis, erodiriam as taxas de câmbio fixas e as políticas macroeconômicas.

[57] Exemplo: um país pode dispor de taxa cambial estável para reduzir as incertezas econômicas e promover uma política macroeconômica arbitrária para estimular o crescimento em contexto recessivo e inflacionário. Ademais, os países podem utilizar a mobilidade do capital internacional para financiar o seu déficit na conta internacional e acumular reservas internacionais. A mobilidade do capital também estimula o comércio e o investimento externo direto. No entanto, o problema com a trindade advém do fato de que o SMFI real somente pode incorporar duas dessas variáveis, e não as três simultaneamente.

Por seu turno, a independência macroeconômica com taxa cambial fixa neutralizaria a liberdade do capital, que é a característica mais importante da economia liberal internacionalizada. Apresenta-se, portanto, um problema sem solução satisfatória no que concerne à estruturação de um SMFI estável e organizado pelos desenhos institucionais, legais e políticos de uma governança monetária e financeira 'ideal', pois no lugar do câmbio fixo impera o câmbio flexível, fator de instabilidade econômica, mas dinamizador da internacionalização e da mobilidade do capital.

Essa trindade irreconciliável, por sua vez, "inibe diversos projetos em direção a uma governança monetária amparada pelos esforços coletivos entre os Estados, restando para a economia global conviver com a taxa cambial flexível como um dos pilares possíveis da trindade" (COHEN, p.56, 1993). Dessa forma, com o câmbio flexível, a volatilidade do capital pode coexistir com a autonomia macroeconômica dos países em um SMFI profundamente composto e dinamizado por e pelas grandes instituições financeiras privadas.

Posto tal raciocínio e argumento, cabe integrá-los com algumas análises críticas sobre a governança global de Craig Murphy e de Robert Cox. A governança, para Murphy, "permanecerá incapaz de manter a globalização econômica regulada e administrada pelas vias políticas estatais" (MURPHY, 2005, p. 164). Para Cox, a governança é semelhante a uma névoa ideológica cujo propósito *"has fostered the realignment of elite thinking to the needs of the market"* (COX, 1996, pp. 33-34). Essas perspectivas críticas interpretam que as estruturas da governança monetária e financeira internacional estão adaptadas a uma realidade econômica global instável, politicamente desigual, socialmente excludente e que atendem exclusivamente os interesses econômicos privados.

Craig Murphy também refletiu sobre a relação entre uma crise econômica e ou política e a governança. Para o autor: *"global governance has emerged in fits and starts, and the crises of international institutions coincide with the worlds political and economic crises"* (MURPHY, 2005, p. 52). Sua análise atesta que *"crises of international institutions correlate with the dominance of a relative unreflective liberal fundamentalism, including the neoliberal ideas that have been so prominent over the last two decades"* (Idem). Murphy entendeu que as instituições são agentes mediadores do capitalismo e ou parte da superestrutura desse modo de produção econômica e de organização social. Para o autor, a governança monetária e financeira internacional é frágil e não impede o abalo econômico, ao mesmo tempo em que media o processo de expansão do capitalismo: *"while global governance may sometimes contribute to forces undermining capitalist industrialism, it also has become necessary for its success"* (Idem, p.53).

As perspectivas críticas de Murphy apresentam uma observação importante e muito útil para guiar esta tese: no centro dos desafios para gerenciar os rumos políticos e econômicos globais, estão os interesses e os poderes dos agentes privados. O crescimento da capacidade de influência das empresas financeiras privadas foi notório a partir de 1973. Parte-se da percepção de que a governança monetária e financeira é limitada por conta da influência exercida pelas instituições financeiras privadas receosas em ver controladas e reguladas as suas atividades comerciais _ via regulação financeira pública. Dessa forma, o mercado financeiro internacional dinamiza as suas operações de forma relativamente independente e autônoma com relação aos Estados e às instituições intergovernamentais _ ainda que contem com os Estados e as instituições para isso. Contudo, nesta fase do texto, cabe situar o conceito de governança de Craig Murph. Conceito este central para o entendimento desta tese e que, como tal, enfatiza a importância do conjunto de valores e de ideias enquanto amalgamas da governança do SMFI contemporâneo circunscrito pelas esferas privadas:

> *"Global governance is a worldwide management strata sharing neoliberal ideology, a growing network of both public and private regimes that extends across the words largest regions, the system of global intergovernamental organizations, some of which are autonomous and powerful, and transnational organizations both carrying out some of the traditional functions of global public agencies and also working to create regimes and the new system of international integration"* (MURPHY, 2005, p. 170).

Murphy (2005, p. 75) compreendeu que o cenário das décadas de 1990 e 2000 foi caracterizado pela interdependência econômica, pelo desaquecimento econômico, por uma estrutura mercadológica internacionalizada e, por fim, pela relativa erosão das funções clássicas dos Estados. No entanto, o autor vislumbrou que esse contexto desfavorável à construção de uma governança politicamente sólida pode abrir as brechas para a evolução de uma ordem liberal mundial que atenda melhor os objetivos por desenvolvimento econômico e social (MURPHY, 2005, p. 75). Susan Strange,[58] escrevendo nos anos 1990, receitou, nessa mesma linha argumentativa de Murphy: os agentes sociais deveriam criar Estados mais fortes e tornar as entidades privadas mais supervisionadas. Nesse sentido, completou Murphy, "a administração das consequências lesivas às sociedades, amparada pelo controle e pela regulação das forças do mercado, necessita de instituições intergovernamentais efetivas" (MURPHY, 2005, p. 34).

[58] Susan Strange, 1996, p.199, citada em Murphy, 2005, p. 78.

Entre os anos de 2008 e de 2009, o G-20 financeiro se apresentou enquanto uma possibilidade de gestão política e uma oportunidade para alguns atores contestarem a ordem monetária e financeira vigente. A percepção de que a crise foi provocada pelas irresponsabilidades do sistema financeiro privado norte-americano incitou, inicialmente, alguns questionamentos quanto as liberdades irrestritas dos atores financeiros privados e o acervo de ideias liberais que cristalizam um SMFI instável. Como tal, o exame do processo histórico do G-20 notou que a retórica cooperativa adotada pelos Estados centrais e emergentes logo esmoreceu. Os Estados não estabeleceram graus mínimos de coordenação macroeconômica; as reformas na regulação financeira procuraram corrigir falhas pontuais e técnicas não atendidas em períodos anteriores à crise; e o FMI não foi reformado e fortalecido para ocupar uma posição de maior envergadura política no plano internacional.

Os resultados obtidos na pesquisa empírica desta tese apontam que as inovações na governança foram tímidas. Não houve uma contestação à ordem econômica liberal e aberta do SMFI. Mantém-se um sistema instável e 'frouxamente administrado' pelos Estados e pelas instituições intergovernamentais. Os Estados não apresentaram interesses políticos e condições econômicas domésticas para agirem conjuntamente de modo a fortalecer e a reformar as instituições e ou as regras centrais do SMFI. Diante do quadro exposto, é retomada algumas das questões norteadoras da pesquisa: por que a cooperação é limitada e a governança é fraca no campo monetário e financeiro internacional? É possível governar esse universo?

Apesar das dificuldades e das limitações, a retórica da cooperação monetária e financeira internacional é estimulada pelas crises econômicas globais. Não obstante os riscos e os custos envolvidos, ao tentar cooperar, os governos podem gerar bens coletivos que transbordam em mudanças e inovações nas três áreas da governança do SMFI. Dentro do G-20 financeiro, a partir da crise de 2008, os governos tentaram rever e reformar alguns aspectos das áreas da governança monetária e financeira _ demonstrados nos capítulos 3, 4 e 5 desta tese. Mas também foram constatados impasses entre os principais atores, assim como a própria inconsistência política do grupo diante dos compromissos assumidos. Foram observadas mudanças em termos de governança insuficientes para caracterizar uma reforma profunda no SMFI efetivamente promovida pela cooperação entre os Estados influentes do SMFI. Diante das constantes crises econômicas globais e da inegável interdependência entre as economias do globo, é viável cooperar, apesar das limitações impostas pelos conflitos entre as preferências dos Estados e pela trindade irreconciliável _ estabilidade cambial, autonomia macroeconômica e mobilidade do capital. A própria viabilidade é observada nos esforços

possíveis feitos nos fóruns informais historicamente adaptados à gestão de um SMFI híbrido.[59]

> *"Serious obstacles stand in the way of effective macroeconomic coordination ... Nonetheless, there have been occasions when the world economy would clearly have benefited from coordination, and such occasions will undoubtedly arise again. On balance, therefore, coordination of macroeconomic policies is worth pursuing."* (SOLOMON, apud Cohen, p.60).

Nos contextos específicos de crises, a retórica em torno da cooperação tende a aflorar. Segundo Eichengreen, "em momentos de crise os regimes internacionais estão sob forte pressão e evidenciam as interdependências entre as economias" (EICHENGREEN, 2011, p.3). Nessas ocasiões, "as percepções sobre os riscos tendem a ser altas e, como consequência, os Estados são compelidos a estabelecerem graus de cooperação formais e ou informais" (Idem, p.3).[60] E completa: "com mercados financeiros e comerciais abertos e sob riscos, a oportunidade para a cooperação fica evidente" (Idem). Essa oportunidade para a cooperação procura rever e reformar aspectos específicos das áreas centrais da governança monetária e financeira.

Analistas da corrente liberal da economia e das relações internacionais tendem a observar o G-20 enquanto iniciativa facilitadora da cooperação entre os governos. Para os liberais, o domínio da governança pública, quando articulada em iniciativas desse tipo, tende a crescer constantemente devido à evolução das questões técnicas e institucionais ao longo do tempo _ transbordamento cooperativo. Nessa argumentação, cooperar ocorre quando são altos os custos das ações nacionais e individuais dos governos para o enfrentamento de grandes problemas, como uma crise econômica global. No atual contexto de crise, "a ampliação dos temas técnicos concernentes à governança monetária e financeira internacional sugere a hipótese de que as agendas políticas se tornaram temas de suma importância na dinâmica da política internacional" (EICHENGREEN, 2011, p. 4). Essa mesma percepção também aparece em Stiglitz (2009), Ruggie e Abdelal (2009) e Cohen (2000) destacados na bibliografia e também corroboram com os argumentos em construção nesta tese. Em suma,

[59] A ideia de SMFI híbrido será melhor explicada no capítulo 2. De forma geral, Paul Krugman e Barry Eichengreen caracterizam o SMFI contemporâneo como híbrido: sistema cambial flexível com intervenções cambiais feitas pelos Estados, autonomia macroeconômica e liberdades para o capital. Essa concepção se assemelha a de Robert Gilpin, autor que usa o termo 'não sistema' para caracterizar o SMFI contemporâneo.

[60] Esta também é uma afirmação sustentada por Benjamin Cohen em *Taming the Phoenix? Monetary governance after the crisis* (2000).

em contextos de abalos econômicos graves, os assuntos monetários e financeiros ganham a condição de tema de alta política na cena internacional.

A análise do G-20 financeiro permite compreender a governança de um SMFI que é naturalmente instável e sujeito a crises econômicas recorrentes. Os efeitos do sistema cambial flexível tendem a limitar a cooperação e a exercer influência nos possíveis reforços e revisões nas três áreas da governança monetária e financeira. Associado à era do câmbio flexível, o número maior de atores que influenciam as relações monetárias e financeiras internacionais, por conta das suas crescentes importâncias econômicas, também torna mais complexa a cooperação e os resultados em termos de governança. Para Eichengreen,

> "Atingir acordos na arena do G20 financeiro é mais difícil do que no G7 por conta do maior número de atores envolvidos, pela dispersão dos poderes nesse foro e pelo não direcionamento intelectual e discursivo minimamente coerente para a solução não somente desta crise, mas da instabilidade econômica internacional" (EICHENGREEN, 2011, p.4).

Por outro lado, como já destacado na introdução desta tese, Daniel Drezner (2012) afirmou que mesmo depois de 2008 o SMFI funcionou com a dispersão do poder, com um FMI enfraquecido, com um G-20 que, apesar das suas limitações e da falta de consenso entre os principais atores, vem se caracterizando enquanto uma, entre outras, iniciativa da governança monetária e financeira internacional. Para o autor, o fato mais importante e que caracteriza o pleno funcionamento do SMFI contemporâneo e, como consequência, a própria ironia da sua governança, não são as mudanças nas estruturas da ordem internacional e institucional contemporânea, mas a adaptação e a adesão voluntária dos atores estatais, aqui destacando os emergentes, ao modelo liberal anglo-saxão. O sistema funcionou tendo em vista que os principais atores com capacidades para influenciar esse sistema, aqui incluindo os emergentes, não se opuseram ao alicerce intelectual liberal enraizado nos interesses e nas tradições das potências centrais. De fato, os emergentes procuraram satisfazer os seus próprios interesses na ordem monetária e financeira vigente procurando inserções estratégicas na mesma.

A ideia de ciclos intermitentes de cooperação, proposta por Benjamin Cohen, atesta que, nos momentos de crises econômicas, os Estados tendem a cooperar. Em momentos de crise, ressurgem as retóricas políticas favoráveis à cooperação entre os Estados para tentar rever os instrumentos e as áreas que governam o SMFI. Como tal, o G-20 é uma iniciativa de

governança monetária e financeira que recobrou alguma evidência na cena política internacional depois da crise econômica de 2008 deflagrada nos EUA. O G-20 financeiro é um, entre outros exemplos históricos de iniciativas de governança no campo monetário e financeiro internacional que, também, recobrou alguma evidência política depois de um grande abalo econômico.

Limites caracterizam a cooperação e os resultados em termos de governança no campo monetário e financeiro internacional. A condição estrutural e endógena às relações econômicas internacionais posta pela tríade irreconciliável colabora para ilustrar algumas das razões que explicam o caráter episódico e limitado da cooperação, assim como as dificuldades em torno dos compromissos que sustentam as três áreas da governança monetária e financeira internacional. A trindade irreconciliável tende a exercer influência na definição das preferências dos Estados nas áreas da governança monetária e financeira. Ademais, depois do colapso de Bretton Woods, cresceu a influência das instituições financeiras privadas no SMFI, fato que conferiu a essas empresas a condição de atores influentes no sistema internacional. Dessa maneira, entre compromissos globais e preferências domésticas, também exerce forte influência na governança global os interesses do sistema financeiro privado.

O próximo capítulo explica momentos e fases importantes de cooperação e de edificação de arranjos que governam o SMFI. Ali, objetiva-se demonstrar a relação entre as crises econômicas e o surgimento de esforços cooperativos entre os Estados para reforçar as áreas da governança monetária e financeira. Dessa maneira, objetiva-se complementar a discussão teórica feita neste capítulo e, como tal, melhor explicar a dinâmica de funcionamento do SMFI em seus aspectos técnicos. Também é discutida a importância adquirida pelas empresas financeiras privadas na dinâmica política do SMFI para, dessa forma, situar uma discussão sobre o poder dos EUA no SMFI contemporâneo. A próxima fase da tese encerra com uma avaliação sobre o poder dos EUA no SMFI do século XXI e as razões que explicam os motivos pelos quais este país ocupa uma posição privilegiada na estrutura da governança monetária e financeira contemporânea.

Capítulo 2. O sistema monetário e financeiro internacional: história, política e governança.

Os objetivos e as intenções presentes neste capítulo são: sintetizar fases históricas importantes do SMFI para, dessa forma, mostrar as diferentes facetas que a governança desse sistema pode assumir ao longo dos tempos; demonstrar que a cooperação e a governança no campo monetário e financeiro foram frequentes; explicar tecnicamente o SMFI para, dessa forma, compreender a governança do atual sistema; explicar o conceito de 'não sistema' ou 'sistema híbrido' que, de maneira geral, é o próprio SMFI contemporâneo; discutir de forma mais precisa a questão da trindade irreconciliável e as influências que ela exerce sobre a governança monetária e financeira; problematizar a questão da ascensão dos grande bancos privados internacional à condição de atores influentes no SMFI. Com tais objetivos atingidos, a narrativa sobre o G-20 financeiro e a análise sobre a governança do SMFI contemporâneo ficarão mais precisas.

Para atingir os objetivos propostos nesta tese, este capítulo fará uma síntese histórica sobre o SMFI focando em quatro períodos: os anos antes da primeira guerra mundial (1870-1914); os anos entre as guerras (1920-1939); os anos Bretton Woods (1944-1971); e o período do 'não sistema' de câmbio flexível (após 1976 e dias atuais). A síntese histórica do SMFI está no centro deste capítulo e as explicações técnicas, quando necessárias, aparecem nas suas notas de rodapé.

Item 1. Política, economia e governança na era do padrão ouro.

Iniciativas políticas que 'tentam' cooperar para governar o campo monetário e financeiro internacional não são novidades do final do século XX e início do XXI. Em outras fases históricas, esforços cooperativos, ou pelo menos a retórica sobre a cooperação, foram feitos e tentados.

Entre 1870 e 1920, longas séries de processos de cooperação monetária e financeira internacional foram observadas entre Estados, Bancos Centrais e bancos privados. Em 1867, Napoleão III convidou delegações de vinte países para organizar um padrão monetário comum com a adoção do ouro enquanto modelo de conversibilidade.[61]

[61] De 1867 até 1870 os atores não chegaram a um consenso pelo padrão ouro ou pelo bimetalismo. A guerra Franco-Prussiana de 1870 interrompeu as negociações e cada Estado adotou o seu padrão monetário preferencial. Para uma leitura historiográfica mais precisa, ver Eichengreen (2011); Helleiner (2011); Cohen (1993).

Entre as décadas de 1870 e 1890, ocorreram as conferências de 1878, 1881 e 1892, todas realizadas nos EUA, tentando chegar a um acordo sobre a adoção do bimetalismo como base para a circulação monetária internacional. O consenso entre os governos não foi atingido, pois cada ator conservava preferências e desconfianças sobre o regime a ser adotado: deflação nos EUA, excesso de ouro na Alemanha, Reino Unido e nos EUA, excesso de prata na França e a indefinição quanto aos rumos da unificação alemã.[62]

Em 1882 ocorreu a Conferência de Bruxelas. Circunscritos em uma década de deflação e com a ascensão de lobistas defensores do bimetalismo na Alemanha e no Reino Unido, os governos tentaram um acordo para limitar a deflação. No entanto, os governos concluíram que esse problema não era justificável para se criar um sistema monetário padronizado, pois isso requeria esforços políticos com custos econômicos para os diversos atores. Segundo Eichengreen, "essas foram conferências ad hoc _ não institucionalizadas _ provocadas por um desconforto com respeito aos rumos no campo monetário e não por uma crise econômica" (EICHENGREEN, 2011, p.6). O maior objetivo dessas conferências foi o "de criar um regime, e não preservar um existente; o seu maior sucesso foi o de ter estabelecido uma comunidade epistêmica no campo monetário internacional" (Idem).[63] Nesse sentido, aos poucos foram sendo pavimentadas vias de cooperação e de governança monetária e financeira para administrar o padrão ouro.

Durante a década de 1880 em diante, foi constituído um padrão monetário passível de ser preservado. A crise do banco Baring, também conhecida como o pânico de 1890, ameaçou as reservas de ouro do Banco da Inglaterra. O socorro veio a partir do Banco da França, intermediado pela casa Rothschilds, injetando cerca de três milhões de libras equivalentes em ouro. A Rússia contribuiu com um milhão e meio de libras equivalentes em ouro. Todos esses recursos "foram injetados no Banco da Inglaterra para salvar o banco privado inglês Barings, observando, dessa forma, uma cooperação entre as instituições públicas e privadas do sistema monetário e financeiro" (Idem, p.7).

Entre 1906 e 1907, os EUA atraíram uma grande soma de ouro do mercado inglês. O governo inglês, para reverter a situação, elevou as suas taxas de juros para evitar a saída do ouro do seu banco central. Mas foi a remessa de ouro promovida pelo governo francês para a Inglaterra que a salvou de um possível esgotamento de ouro das suas reservas internacionais. "Foram direcionados cerca de 65 milhões de francos equivalentes em ouro para salvar as

[62] Para um exame sobre esse período ver: Eichengreen (2011); Helleiner (2011); Cohen (1993).
[63] Para Hass (1992) "an epistemic community is a network of professionals with recognized experience and competence in a particular domain and an authoritative claim to policy-relevant knowledge within the domain or issue-area."

reservas do Banco da Inglaterra. O interesse francês era preservar o mercado do outro lado do canal da mancha" (Idem, p.7). Como tal, durante boa parte do padrão ouro até a primeira grande guerra, foram observadas uma colaboração e uma cooperação entre a França e a Inglaterra para preservar o funcionamento do padrão ouro.

Em 1907, uma crise estourou no mercado financeiro norte-americano. Dessa vez, imperou uma desconfiança estrutural dos depositantes para com a credibilidade dos bancos privados com relação as suas operações pouco rentáveis e arriscadas. O resultado foi uma corrida por ouro nos EUA no lugar de depósitos em dólares. Esse fato, novamente, fez com que as reservas em ouro do Banco da Inglaterra migrassem para os demandantes norte-americanos. O Banco da Alemanha e o Banco da França socorreram o Banco da Inglaterra injetando ouro para evitar uma crise de solvência inglesa. Cerca de 95% do ouro embarcado para os EUA vieram da Alemanha, da França, da Rússia e da Bélgica que, antes, passava pelo Banco da Inglaterra nas práticas de salvamento do Banco Inglês. Para salvar o Banco da Inglaterra e o próprio padrão ouro, os países decidiram socorrer o Banco Inglês que, na época, regia o padrão ouro.[64]

Durante os anos 1909 e 1910, o Banco da França manteve ações de compras das notas bancárias do Banco da Inglaterra para manter o sistema financeiro inglês operando e o padrão ouro funcionando. O objetivo com a cooperação entre os bancos centrais para com o padrão ouro foi o de manter a conversibilidade em ouro e a estabilidade cambial.[65]

Os fatos históricos supracitados servem para ilustrar exemplos de cooperação, de coordenação e de governança empreendidos pelos Estados e pelos bancos (públicos e privados) para administrar as relações monetárias e financeiras. Durante essa fase inicial de construção do padrão ouro, existia um líder que regia a estrutura da governança do padrão antes da primeira guerra mundial. Naquela fase, o Banco da Inglaterra regeu o SMFI definindo a taxa de redesconto (ou taxa de juros) associada a uma ampla cooperação política e econômica com os demais bancos centrais e com os bancos privados da Europa. A prática do redesconto seria a definição dos juros a serem pagos pelo Banco da Inglaterra para que o mercado comprasse os títulos soberanos da dívida de um país.

Para manter a conversibilidade entre o ouro e o papel moeda, o Banco Inglês definia os juros a serem pagos para que o mercado comprasse os títulos soberanos da dívida de um país. Hipoteticamente, caso uma autoridade monetária elevasse os juros do seu redesconto, ele

[64] Esses exemplos de cooperação no campo monetário e financeiro internacional foram extraídos das análises de Eichengreen (2011); Helleiner (2011); Cohen (1993).
[65] Esses exemplos de cooperação no campo monetário e financeiro internacional foram extraídos das análises de Eichengreen (2011); Helleiner (2011); Cohen (1993).

poderia atrair uma quantidade enorme de capitais e de ouro para as suas reservas tornando-se superavitário em detrimento do déficit de outro país. Outro instrumento utilizado para manter a conversibilidade durante o padrão ouro eram as operações de mercado aberto através das quais os Bancos Centrais vendiam os bônus dos seus portfólios. O dinheiro obtido era tirado de circulação, reduzindo a oferta monetária no país na medida em que saia ouro do país, mas sem a necessidade de exportar o ouro fisicamente.

Isso manteve o padrão ouro e a conversibilidade externa em meio a um contexto de internacional de grande mobilidade do capital vigente na época. Na primeira fase do padrão ouro, até a primeira guerra, imperava uma ampla mobilidade do capital em plano internacional, incluindo os títulos dos bancos centrais e as reservas em ouro em suas posses. Foi uma fase durante a qual se observou um sistema monetário e financeiro conduzido por uma ampla cooperação, regida pelo banco inglês, entre os principais bancos centrais para recobrar a estabilidade econômica em momentos de abalos e, sobretudo, manter a conversibilidade entre os papéis moeda e o ouro. Como afirmou Eichengreen (2002):

> "O Banco da Inglaterra, o banco central mais influente à época, sinalizava a necessidade de agir, e sua taxa de redesconto se constituía no ponto focal para a harmonização de políticas. O 'banco dava o tom'; em uma passagem famosa, Keynes apelidou-o de 'maestro da orquestra internacional'. Ao seguir a liderança inglesa, os bancos centrais de diferentes países coordenavam os ajustes nas condições de crédito internacional" (EICHENGREEN, 2002, p. 61).

Dessa maneira, antes da primeira guerra mundial, a estabilidade do padrão ouro deveu-se às condições políticas, econômicas e sociais particulares do período. Nesse sentido,

> "Manter a conversibilidade entre o ouro e o papel moeda era o compromisso fundamental dos Estados. Caso o Banco da Inglaterra precisasse aumentar os juros e gerar uma deflação para manter a conversibilidade, os resultados indesejados sob os pontos de vista econômico e social seriam a retração econômica e o desemprego" (EICHENGREEN, 2007, p. 58).

Para sustentar essa afirmação, Barry Eichengreen defende a tese, exposta no seu livro 'A Globalização do Capital', de que os trabalhadores, antes da primeira guerra, não tinham uma organização sindical e uma representatividade política suficientemente coesas para atuar contra as decisões políticas deflacionárias _ via aumento na taxa de redesconto _ que

mantinham o padrão ouro e a conversibilidade entre o ouro e os papéis moeda. Para manter o padrão ouro em funcionamento entre os anos 1870 e 1914, deflações eram promovidas com o aumento na taxa de redesconto afetando, dessa maneira, os níveis de emprego e de crescimento econômico. Assim, o autor pontuou:

> "Na maioria dos países, o direito ao voto era ainda limitado aos homens que possuíssem propriedade (às mulheres era praticamente universal a negação do direito ao voto). Os partidos trabalhistas representantes dos proletários estavam ainda em seus anos de estruturação. O trabalhador que corria o risco de ficar desempregado quando o banco central elevava a taxa de redesconto tinha oportunidades limitadas para fazer ouvir suas objeções e chances ainda menores para demitir de seus cargos os governantes e diretores do banco central responsáveis pela formulação dessas políticas" (EICHENGREEN, 2007, p. 58).

Para Eichengreen, o padrão ouro era um sistema monetário e financeiro socialmente construído, e sua viabilidade dependia do contexto específico no qual operava. Foi um sistema que em uma primeira fase (1870-1913) era gerido pela prática de administração da taxa de redesconto, mesmo que uma elevação implicasse em desemprego por conta da retração econômica _ tendo em perspectiva a desorganização sindical. Naquela época, os sindicatos não estavam mobilizados para essa questão e o sufrágio universal ainda não existia na Europa, condições que impediam os trabalhadores de contestar as decisões monetárias que afetassem, possivelmente, os interesses os seus interesses para priorizar a preservação para do padrão ouro. Contextualmente, imperava uma ampla cooperação entre os bancos centrais, entre os bancos privados e entre os governos para assegurar a conversibilidade entre o ouro e as moedas favorecida pela paz política no continente _ reinante antes da primeira grande guerra. Dessa forma, a governança do padrão ouro operava eficientemente.

Em fases posteriores, com o desenvolvimento dos sindicatos, com a ampliação dos movimentos dos fluxos do capital, com as crises bancárias, com as tensões políticas geradas pela primeira guerra e com a consequente inflação dos principais países da Europa, a cooperação entre os bancos centrais diminuiu em comparação com o período anterior. Para gerenciar o padrão ouro depois da primeira guerra mundial, foi promovida alguma flutuação cambial entre 1925 e 1931. Depois da crise de 1929 e, a partir de 1931, cada Estado praticamente geriu a sua política monetária de forma autônoma e independente, a despeito de uma cooperação internacional que procurasse preservar o sistema. Era crível enfrentar o

contexto de crise voltando as atenções para os interesses políticos, econômicos e sociais de cada Estado (essa discussão será melhor trabalhada adiante).

Para ilustrar melhor esse esforço político empreendido pelos governos para administrar o padrão ouro, cabe fazer referência a cooperação buscada na década de 1920, como as conferências de Bruxelas de 1920 e de Gênova em 1922. Os objetivos dessas conferências foram retornar ao padrão ouro erodido pela primeira guerra mundial e pelas inflações nos países europeus decorrentes dos gastos governamentais que custearam o conflito. O contexto demonstrou que o único país capaz de manter reservas em ouro durante a primeira guerra foram os EUA, pois esse Estado ficava geograficamente distante do conflito e não precisava custear a guerra e uma eventual reconstrução da sua infraestrurura física. Economicamente, imperava a inflação associada à estagnação na produção de ouro devido à guerra e a sua consequente escassez. Os governos decidiram que o maior objetivo era encontrar uma forma de suplementar as suas reservas em ouro fazendo uso de moedas estrangeiras conversíveis. "Esta foi a primeira experiência do século XX em manter reservas internacionais em moedas estrangeiras de forma regulada com o objetivo de controlar a inflação e de baixar os preços dos serviços e dos bens de consumo devido aos efeitos da guerra" (HELLEINER, 2011, p.9).[66] Durante os anos 1920, "o cenário econômico era de desregulamentação do sistema financeiro privado, empréstimos internacionais abundantes e desequilíbrio global nas taxas de câmbio" (Idem).

Outro aspecto interessante do período era a ampla coordenação existente entre os bancos centrais europeus para manterem o padrão ouro funcionando:

> "Antes da guerra, não restava dúvidas de que os governos que constituíam o núcleo dos países industrializados que adotavam o padrão ouro estavam dispostos a defender o sistema. Quando a taxa de câmbio de um país caía, registravam-se entradas de capital que vinham em apoio, e não contra os esforços do banco central em defesa da conversibilidade, uma vez que os *traders* de moedas tinham confiança no compromisso oficial de manutenção da taxa de câmbio numa faixa que permitisse a arbitragem dentro dos chamados ponto de ouro e, portanto, esperavam que a desvalorização da moeda fosse revertida" (EICHENGREEN, 2007, p. 108).

[66] Para uma avaliação mais detalhada de exemplos de cooperação nesse período específico ver Helleiner (2011). Helleiner lista uma série de declarações de presidentes de bancos centrais da época em torno dos esforços mútuos para manter a estabilidade do padrão ouro.

Do ponto de vista político, as condições no cenário internacional europeu eram favoráveis entre os anos 1870 e 1914 para manter o padrão ouro em funcionamento. O continente europeu passava por um período 'relativamente' estável no que concerne aos conflitos militares. Os Estados, principalmente a Inglaterra, não precisavam aumentar os seus gastos governamentais na mesma proporção que o fizeram durante o primeiro conflito mundial. Dessa forma, ficava mais fácil controlar a inflação e manter a conversibilidade entre a oferta de ouro e de papel moeda, já que expansões monetárias (criação de mais moeda) não eram muito praticadas durante essa fase.

No entanto, essa situação mudou nos anos 1920-1925. Logo após a primeira guerra mundial, a Inglaterra, a França e a Alemanha enfrentaram um contexto inflacionário grave, situação muito diferente da vivida por esses países antes da primeira guerra. A inflação foi provocada pela expansão monetária desses países para custear o conflito. Com a maior oferta monetária, principalmente na França, ocorreu o desequilíbrio na paridade entre a oferta de papel moeda e a de ouro que sustentava o câmbio fixo vigente antes do conflito bélico.

Como consequência, os atores financeiros que tinham títulos da dívida dos governos ficaram impossibilidades de receber dos Estados, pois esses não puderam honrar com os seus compromissos diante da grande inflação que corroeu o valor das moedas europeias. Essa corrosão no valor das moedas gerou, na prática, uma ampliação dos endividamentos estatais. Para lidar com o endividamento, os Estados tinham duas alternativas: ou não honrar as suas dívidas, entendendo que elas eram impagáveis; ou promover uma grande e severa deflação via ampliação dos juros do redesconto. Via decreto, os Estados poderiam cortar salários e diminuir a oferta de moedas para conterem a alta dos preços, o que geraria a retração econômica, o desemprego e o retorno à paridade entre a oferta de moeda e a de ouro.

Diante das condições econômicas, políticas e sociais específicas dos anos 1920, os Estados retornaram à paridade entre a oferta de moeda e de ouro anterior via deflação com aumento nos juros. Os trabalhadores, agora sindicalizados, com direito ao voto e pertencentes aos processos de decisões democráticas, jamais aceitariam uma deflação via aumento na taxa de juros que implicasse em desemprego para sustentar a conversibilidade e o padrão ouro. A deflação, a principal medida para manter a conversibilidade e ajustar o câmbio sob o regime fixo, não mais era viável. Dessa forma, pontuou Eichengreen:

> "Com o avanço do sindicalismo e da burocratização dos mercados de trabalho, os salários já não reagiam às instabilidades com sua tradicional rapidez. Instabilidades negativas provocavam desemprego, intensificando a pressão para que os governos reagissem de

> maneira que poderiam pôr em risco o padrão monetário" (EICHENGREEN, 2002, pp. 75-76).

Naquele contexto, o padrão-ouro tornou-se mais vulnerável diante dos crescentes movimentos especulativos do capital que passaram a apostar contra as moedas nacionais. Os Estados empreenderam ações menos cooperativas e coordenadas para administrar a ordem monetária e financeira da primeira metade da década de 1920. A cooperação entre os bancos centrais já não era viável em decorrência dos diferentes níveis inflacionários e de endividamentos de cada país. A solução encontrada pelas economias foi flutuar o câmbio entre os anos 1919-1925. Dessa maneira, "concebeu-se um regime monetário internacional que permitia alguma flutuação nas taxas de câmbio para atender as preferências domésticas dos Estados" (EICHEGREEN, 2002, p. 77).

A partir daquele momento, os governos viram-se impossibilitados de criar defesas contra as pressões sociais que reivindicavam crescimento econômico com geração de emprego, o que dificultava a manutenção da conversibilidade e do padrão ouro. Elevar os juros gerava desemprego, agravava a inadimplência dos tomadores de empréstimos, elevava o serviço da dívida pública dos países e prejudicava a condição fiscal dos mesmos. Ao mesmo tempo, se antes da guerra os capitais fluíam entre as diferentes praças financeiras para estabilizar o sistema, nos anos 1920 eles empreenderam fugas desestabilizadoras. Para piorar o cenário, a queda na atividade produtiva gerou a crise de 1929. Portanto, entre 1920-1925, viu-se um regime cambial de flutuação limpa e sem a intervenção do Estado para administrar o padrão ouro.

A Inglaterra recobrou a paridade da libra com a oferta do ouro. A França, pelas decisões do ministro Poincaré, desvalorizou a moeda francesa e recriou uma nova paridade entre o franco e o ouro. No entanto, tornou-se muito difícil manter o padrão ouro durante os anos 1925-1931 devido aos diferentes padrões inflacionários dos países europeus frente ao dólar americano. Tal condição tornou o processo de estabilização monetária em direção a um modelo cambial ancorado no ouro difícil de ser alcançado.

A década de 1930 representou os anos do 'não sistema' propriamente dito _ segundo a noção de 'não sistema' proposta por Robert Gilpin. Com a crise econômica de 1929, os Estados praticamente cessaram os seus esforços cooperativos na seara monetária e financeira apesar da criação do Banco Internacional de Compensações (BIS).[67] As economias

[67] Os propósitos da instituição e das negociações da década de 1930 foram controlar a volatilidade do capital, administrar os problemas das diferenças com relação à taxa cambial, punir as violações das regras do padrão

praticavam protecionismos comerciais e retaliações diversas para buscar o 'culpado estrangeiro'. A escalada do nazismo e do fascismo, a desconfiança no modelo liberal econômico, o crescente nacionalismo e a instabilidade política circunscreveram o contexto que inflamaria a segunda guerra mundial. Não havia um sistema para preservar, nenhuma iniciativa para organizar as negociações e, ademais, cresceu um sentimento de auto-preservação e de fechamento para com o resto do mundo. Com respeito ao BIS, esse seria uma iniciativa de governança monetária e financeira que se limitou a administrar as reparações de guerras que a Alemanha deveria pagar.

Em 1931 o governo inglês deparou-se com a inviabilidade de sustentar o padrão ouro e desvalorizou a libra. Outro problema que se somou ao cenário de instabilidade generalizada foi uma crise bancária na Inglaterra e na Alemanha. Naquela ocasião, ocorreu uma corrida bancária dos cidadãos e dos agentes do mercado aos bancos ingleses para captarem o papel moeda, pois essa seria a única reserva de valor confiável durante aquele contexto de incertezas. A retirada de papel moeda de circulação implicou redução do crédito e, consequentemente, do consumo. Em um contexto de superprodução, a crise de crédito decretou o colapso econômico inglês agravando ainda mais as condições provocadas pela crise de 1929.

Dessa maneira, somente durante cinco anos o padrão ouro teve vigência na década de 1920. A partir dos anos 1920, o padrão ouro carecia de mecanismos de ajustes adequados, colaborando para caracterizar a debilidade da moeda britânica frente à francesa. Tratou-se de uma época com déficits crônicos no balanço de pagamentos de uma economia e superávits exorbitantes em outra. A partir de 1931, os bancos centrais dos diferentes países já não tinham reservas em ouro suficientes para prover os reajustes nos balanços de pagamentos dos países deficitários. As condições econômicas e estruturais de alguns países europeus destruídos pela primeira guerra também contribuíram para um não alinhamento prolongado e produtivo em direção à coordenação e à cooperação monetária e financeira internacional. A década de 1920 já apresentava uma elevada mobilidade do capital em plano internacional, fato que, associado às liberdades conferidas ao câmbio, tornou o padrão-ouro frágil a partir dos anos 1930.

Circunscritos nessa ordem monetária e financeira que, por decorrência da própria realidade econômica internacional, obrigava os países a adotarem desvalorizações cambiais e a romperem momentaneamente com o padrão ouro, cresceu a instabilidade na medida em que os atores perceberam as fragilidades das suas economias e da economia global.

---

ouro e atacar o problema da política do empobreça o seu vizinho (*beggar-thy-neighbor* - desvalorização artificial das taxas cambiais para promover a competitividade dos bens exportáveis).

Associado a essa fragilidade estrutural do sistema monetário e financeiro europeu, somou-se o colapso da produção industrial nos países centrais. Foi desencadeada uma onda de especulações contra moedas que dependiam e ou estavam atreladas ao padrão ouro. Países com credibilidade e menos vulneráveis sofriam menos com as especulações, países considerados possíveis insolventes eram alvos fáceis para especulações que, por sua vez, geravam ainda mais problemas nos balanços de pagamentos das economias. A ação possível para enfrentar as saídas abruptas de capitais e também as pressões de ordem doméstica por emprego e por estabilidade monetária seria a desvalorização da moeda. A consequência perversa foi a conhecida política do 'empobreça o seu vizinho' _ desvalorizações cambiais para promover as exportações.

Quando a libra esterlina foi desvalorizada em 1931 para reajustar o balanço de pagamentos britânico, foram enaltecidas as práticas que já eram recorrentes em outras economias como na Alemanha, país que abandonou o padrão ouro antes da Inglaterra, sobretudo por não ter condições de rolar as suas dívidas de guerra. Aos poucos, e mesmo antes do colapso de 1929, os países foram obrigados a relaxar as suas obrigatoriedades com o padrão ouro justamente para terem condições de sobreviver em uma ordem monetária e financeira fadada ao colapso. Cada governo foi aos poucos abandonando o padrão ouro e desvalorizando as suas moedas de forma independente e não coordenada. Isso gerou desvalorizações competitivas nas respectivas moedas que implicaram em deterioração comercial em outros. O vizinho passou a empobrecer, na famosa expressão em inglês *'Beggar-thy-neighbor-devaluation'*.

Mas essas desvalorizações tiveram um propósito claro: ajudar os países a saírem do cenário de crise inaugurado em 1929. A Inglaterra foi o primeiro país a iniciar a sua recuperação ao desvalorizar a libra em 1931; os EUA desvalorizaram o dólar em 1933; e a França, última economia a se recuperar, somente desvalorizou a sua moeda em 1936.

> "A desvalorização da moeda na década de 30 foi parte da solução para a Depressão, e não o problema. A desvalorização teria exercido efeitos vigorosos se a decisão de abandonar o padrão ouro tivesse provocado a adoção de políticas expansionistas. Se os bancos centrais tivessem iniciado programas agressivos de operações expansionistas de mercado aberto, o problema de demanda agregada inadequada teria sido eliminado mais rapidamente. O crescimento na demanda por dinheiro que acompanhou a recuperação poderia ter sido satisfeito por uma expansão do crédito doméstico, em vez de exigir importação adicional de ouro e capital do exterior. Isso teria reduzido as perdas de ouro

> sofridas por países que continuaram aderindo ao ouro, atenuando os efeitos da assim chamada desvalorização "empobreça o seu vizinho" (EICHENGREEN, 2007, p. 128).

O cenário da instabilidade econômica da segunda metade da década de vinte e dos primeiros anos da década de trinta colaborou para que os EUA assumissem algumas funções típicas de líder do sistema monetário e financeiro internacional. Segundo Block, "os EUA durante os anos 1920 foram os maiores supridores de liquidez internacional ajudando, inclusive, as necessidades do Banco da Inglaterra em ver atendidas algumas de suas necessidades para promover o ajuste externo britânico" (BLOCK, 1977, p. 29). Com isso, os EUA saíram da condição de maiores devedores do mundo na época para os maiores credores dos Estados europeus, pois esses liquidaram as suas carteiras em títulos norte-americanos e assumiram novas dívidas com o país demandante de liquidez financeira. Para Block:

> *"The american role in stabilizing the Pound was only the most obvious sign that the United States was exercising successful leadership in the World Economy. During the twenties the United States was the major supplier of capital internationally, providing funds for relief, for currency stabilization, and for a variety of other productive and nonproductive purposes"* (Idem).

Deve ser ponderado que, durante o período entre as guerras, entraves se depararam diante dos EUA na sua trajetária nascente de ator líder do SMFI: *"the central problem of the international monetary system during the twenties and thirties was the inability or unwillingness of the United States to take on the responsibilities that Britain had carried in an earlier epoch"* (Idem, p. 30). Devido às circunstâncias do período, ficou muito difícil para os EUA exercerem a liderança tendo em vista a exacerbação do protecionismo do congresso norte-americano e das políticas nacionais para o enfrentamento da crise dos anos 1930. Segundo Block*, "some placing emphasis on the shortcomings of the U.S policy and others concentrating on the impossibility of organizing an open world economy in light of changes in capitalism"* (Idem). E completou Block que a razão principal que neutralizou as inclinações cooperaticas no campo monetário e financeiro foi *"the major responsibility of a national government is to maintain high levels of domestic economic activity"* (Idem).

Feitas as devidas ponderações, observa-se que foi nesse momento que os EUA deram os passos importantes em direção à condição de líder futuro do SMFI. Isso foi observado, pois partir dos anos 1933-1934, os EUA abandonaram a conversibilidade. Como consequência,

grandes somas de dólares já tinham sido espalhadas pelo sistema monetário e financeiro internacional durante aquele contexto. O curso da história consolidaria esse país na posição mais privilegiada na estrutura da governança do SMFI, pois o aprofundamento do processo de internacionalização do dólar já havia sido sinalizado na década de 1930.

De maneira geral, o padrão ouro foi governado de maneira eficiente pelos Estados, pelos Bancos Centrais e pelos bancos privados até a primeira guerra mundial. A governança monetária e financeira foi operante em uma época de ampla mobilidade, muitas vezes especulativa, do capital. Depois da primeira guerra, a estabilidade que caracterizou o padrão ouro nunca mais foi alcançada. Por conta do custeio da guerra, os Estados se endividaram, desemquilibraram as suas condições macroeconômicas, atingiram níveis diferentes de inflação e, consequentemente, não mais cooperaram. Instaurou-se uma espécie de 'não sistema' durante as décadas de 1920 e 1930. Nesse contexto de 'não sistema', os EUA, ao financiarem algumas economias europeias, iniciaram o processo de internacionalização da sua moeda, condição esta que projetaria o poder monetária desse país pelo SMFI.

Item 2. Bretton Woods: internacionalização do dólar, os bancos privados e a trindade irreconciliável.

No final da segunda guerra mundial os países aliados e vencedores do conflito discutiram as alternativas para a reorganização econômica global. Dentre as várias inovações, os 44 Estados reunidos em Bretton Woods criaram o FMI, o Banco Mundial e pensaram uma ordem econômica que evitasse as instabilidades do período entre as guerras _ pois essas desencadearam insatisfações políticas que também incendiaram a segunda guerra mundial. Para tornar o sistema econômico mais estável, os Estados procuraram promover o comércio livre com o pleno emprego sob o câmbio fixo, porém com possibilidades para ajustes cambiais, quando necessários. O outro instrumento utilizado para administrar a vida econômica internacional foram os controles sobre os fluxos de capital.

As instabilidades econômicas, para os formuladores de Bretton Woods, estiveram apoiadas na noção de que o câmbio flutuante permitia a mobilidade excessiva do capital e as especulações financeiras, duas condições prejudiciais ao comércio internacional durante os anos 1920. Para administrar a instabilidade, os atores visualizaram um "sistema monetário internacional que levasse ao pleno emprego e à estabilidade dos preços, embora permitisse que os países obtivessem o equilíbrio externo sem a imposição de restrições ao comércio internacional" (KRUGMAN, e OBSTFELD, 2001, p. 557). Para tal, foi estabelecido um

padrão cambial fixo e ajustável em relação ao dólar norte-americano a um preço em dólares do ouro invariável na ordem de US$ 35 por onça de ouro, um estrito controle sobre os movimentos do capital e criado o FMI, cujo propósito era prover a liquidez (crédito para economias deficitárias).

As condições externas durante Bretton Woods eram diferentes das realidades vividas pelos Estados durante o padrão ouro. Em Bretton Woods, o cenário da guerra fria implicava gastos governamentais dos EUA que custeavam o aparato militar; as tensões internacionais eram constantes por conta do conflito entre os EUA e a União Soviética; as relações monetárias e financeiras eram feitas em meio a uma era de globalização avançada e interligada pelas tecnologias de informação, dos satélites e das telecomunicações; e a "organização política e sindical dos trabalhadores era mais coesa do que antes da primeira guerra, fato que compelia os Estados a buscarem políticas de pleno emprego" (EICHENGREEN, 2007, p.128). Por conta de tais fatores, "a manutenção da conversibilidade dólar-ouro deveria ser feita pelo controle dos capitais e pelo câmbio fixo, pois não era mais viável aumentar juros para desvalorizar as moedas e assegurar a conversibilidade via deflação e estagnação econômica, como fora feito durante o padrão ouro" (KRUGMAN, e OBSTFELD, 2001, p. 557).

Eichengreen levantou uma questão importante nessas direções: por que durante Bretton Woods os atores não combinaram uma flutuação administrada com autonomia em matéria de política monetária de modo a tentar estabizar o sistema? Sua resposta orienta que:

> "A percepção dos analistas do pós-guerra enxergou a flutuação administrada da década de 1930 influenciadas pela livre flutuação não satisfatória da década de 1920. A percepção passada continuou a moldar _ distorcer, diriam alguns _ as percepções contemporâneas do regime monetário internacional. Outra objeção era de que a flutuação administrada resultava em protecionismo" (EICHENGREEN, 2007, p. 128).[68]

[68] Tecnicamente, no sistema de câmbio flexível, o Estado usa a política monetária e a fiscal sem se subordinar ao câmbio fixo demandante de alterações na oferta de moeda via compra ou venda de ativos domésticos ou estrangeiros. No entanto, sob o regime flutuante, o governo enfrenta o desafio de manter o pleno emprego e de controlar a inflação no plano doméstico com a estabilidade ou não do câmbio. Condição cambial esta que pode, muitas vezes, estar sob forte influência de fatores externos. Por exemplo, o governo precisa combater o desemprego via expansão da oferta de moeda doméstica, mas ao mesmo tempo, vende ativos estrangeiros para conter a depreciação resultante da expansão na oferta de moeda doméstica. A intervenção cambial pode ou não reduzir a oferta de moeda, mas não garante a redução do desemprego.

O período entre as guerras 1931-1939 foi importante para os formuladores de Bretton Woods. De maneira geral, as três grandes preocupações dos governos, após a segunda guerra mundial, foram: as crises deflacionárias para restabelecer a paridade cambial não seriam possíveis a partir da segunda guerra, pois os sindicados já exerciam mais influência sobre os governos e, como tal, não aceitavam políticas que gerassem estagnações e desemprego; as crises bancárias do período Bretton Woods seriam potencialmente mais severas por conta da própria expansão do setor financeiro e da crescente interligação financeira global; e, por fim, o câmbio flutuante era o fator mais visível de instabilidade, como fora durante os anos 1925-1931.

Do ponto de vista político, os formuladores compreenderam que a instabilidade política dos anos 1930 na Europa colaborou para deflagrar a segunda guerra mundial, pois ela também foi inflada nas vicissitudes do padrão ouro dos anos 1920. Para corrigir tais instabilidades, os governos exerceriam os controles sobre os movimentos do capital para ajustar o ajuste externo pretendido pelos Estados. Assim, "eles afrouxaram o vínculo entre as políticas econômicas domésticas e externas, dando aos governos um espaço para buscar outros objetivos, como a manutenção do pleno emprego" (EICHENGREEN, 2007, p. 25). Essa foi a maneira encontrada pelos Estados para construírem um sistema monetário e financeiro adaptado às novas condições externas: conflito entre os EUA e a União Soviética, sindicados organizados, internalização do setor financeiro privado, prioridade para a política do pleno emprego, internacionalização do dólar, ampliação da mobilidade do capital e a crescente interdependência econômica entre os países.

Postas tais considerações, e tendo em perspectivas as condições externas após a II guerra mundial, pode-se compreender melhor o conceito de 'liberalismo enraizado' elaborado por Ruggie. Segundo o autor, o liberalismo enraizado é uma dentre algumas opções, que:

> *"The essence of embedded liberalism, it wil be recalled, is to devise a form of multilateralism that is compatible with the requirements of domestic stability. Presumably, then, governments so committed would seek to encourage an international division of labor which, while multilateral in form and reflecting some notion of comparative advantage (and therefore gains from trade), also promisse to minimize socially disruptive domestic adjustment costs as well as any national economic and political vulnerabilities that might accrue from international functional differentiation"* (RUGGIE, 1983 p. 214).

Os países membros do FMI manteriam as suas reservas internacionais em forma de ativos em ouro ou em dólares e tinham a opção e o direito de vender tais ativos para o *Federal Reserve* dos EUA em troca de moeda de reserva. Consubstanciava-se, dessa maneira, um padrão cambial dólar-ouro que, como consequência, posicionou a moeda norte-americana enquanto o principal ativo de reserva internacional dos países.[69] Os EUA pouco interferiam no câmbio, mas as outras economias promoviam intervenções constantes para fixar os seus câmbios na referência do padrão dólar-ouro. Aos EUA, coube a responsabilidade de manter o preço do ouro fixo em US$ 35/onça de ouro.

As implicações de Bretton Woods para as economias que não os EUA eram que, caso um país promovesse uma expansão monetária (criação de mais moeda) para ajustar o seu balanço de pagamentos, esse perderia as suas reservas internacionais e não se enquadraria mais no padrão dólar-ouro. Já os EUA, quando promoviam uma expansão monetária, criando mais dólares para custear as suas dívidas, levavam os Bancos Centrais estrangeiros a acumular esses mesmos dólares. Dessa maneira, os EUA, para exercerem a liderança política e econômica em Bretton Woods, restringiam a sua própria autonomia em política monetária para honrarem a obrigação de resgatar os dólares em troca de ouro.[70]

Como a estabilidade pretendida com o câmbio fixo e com o comércio livre não poderia minar o emprego doméstico no longo prazo, duas condições existiam no FMI para fechar essa equação: crédito do FMI e paridades ajustáveis. Os créditos do FMI eram acionados para emprestar moedas estrangeiras para os membros em déficit em suas contas correntes ou que passavam por desemprego em fases de aperto monetário e fiscal. A quantidade de créditos tomada pelos países membros deveria respeitar a lógica das cotas, que é o percentual acionário de cada país no Fundo tendo em vista as suas contribuições em ouro e em moedas com a instituição: ¼ da cota provinha de contribuição em ouro e ¾ de aporte de moeda

[69] Novamente, cabi aqui frisar a internacionalização do dólar durante o período e, como consequência, a projeção política dessa moeda. Como discutido no item anterior deste capítulo, já durante os anos 1930, os EUA realizaram empréstimos em dólares aos Estados europeus, fato que acarretou, na prática, a internacionalização do dólar.

[70] Durante os anos 1960, cientes dos possíveis problemas acarretados pelo padrão dólar-ouro, seis países avançados decidiram contribuir com as suas reservas em ouro com os EUA para corrigir os prejuízos dos EUA devido à necessidade deste país em assegurar a paridade dólar-ouro. Para preservar o regime e os benefícios que os Estados consideravam válidos na época (prosperidade econômica, avanços no comércio e estabilidade estrutural), eles cooperaram com os EUA. Os fatores que impulsionaram os Estados a criar esse POOL de OURO para ajudar os EUA eram a existência de uma instituição facilitadora dessa cooperação associado ao contexto da guerra fria, onde o mundo se polarizou e foi possível definir as alianças e as coalizões. Em outras palavras, uma correlação com a própria dinâmica da política na era da guerra fria. Em 1967, através do grupo G-10, os Estados criaram os Acordos Gerais de Empréstimos (GAB, na sigla em inglês). A intenção era conferir maiores recursos em moeda própria para as economias deficitárias nos seus balanços de pagamentos. Esse acordo foi feito no contexto da restauração da conversibilidade impulsionada pelo crescimento dos fluxos globais de capital que estavam corroendo aos poucos Bretton Woods. Para um exame mais detalhado sobre esse momento, ver Eichengreen (2011); Helleiner (2011); Cohen (1993).

doméstica. Para acessar os créditos, o país se submetia às condicionalidades impostas pelo FMI que, na prática, era a aceitação da supervisão do Fundo a ser exercida sobre as políticas econômicas dos países que acionavam os recursos da instituição.[71]

As paridades ajustáveis eram a possibilidade de um país acertar o seu câmbio (mesmo o sistema forçando a sua fixação) em caso de desequilíbrio fundamental no balanço de pagamentos da economia. Os desequilíbrios fundamentais eram situações nas quais o país enfrentava mudanças internacionais adversas permanentes na demanda por seus produtos exportáveis. Sem uma desvalorização cambial, uma economia poderia agravar o seu déficit em conta corrente até o ponto no qual o preço cambial caísse para equilibrar interna e externamente a economia do país. Essa flexibilidade não seria concedida aos EUA, já que são os criadores da moeda mais importante e de reserva internacional, o dólar norte-americano.

Block (1977), examinando os conflitos entre as esferas pública e privada dos EUA e da Europa daquele período, salientou que muitos bancos privados norte-americanos e britânicos criticaram o alicerce fundamental de Bretton Woods que era, justamente, restringir a mobilidade do capital para viabilizar a estabilidade pretendida. Block relatou que os banqueiros, à época, *"feared that extensive national or international governmental restrictions would eliminate the role that private international bankers had historically played"* (BLOCK, 1977, p. 53). Papel esse, exercido pelo sistema financeiro privado, de ser o provedor da liquidez internacional e os agentes mobilizadores do capital.[72]

Histórica e politicamente, os anos durante Bretton Woods projetaram ainda mais o poder político e econômico dos EUA pelo mundo. Entre os anos 1944 e 1971, esse Estado enraizou o capitalismo liberal nas instituições multilaterais, como o GATT, o Grupo Banco

[71] Em 1967, através do grupo G-10, os Estados criaram os Acordos Gerais de Empréstimos (GAB, na sigla em inglês). A intenção era conferir maiores recursos em moeda própria para as economias deficitárias nos seus balanços de pagamentos. Esse acordo foi feito no contexto da restauração da conversibilidade impulsionada pelo crescimento dos fluxos globais de capital que estavam corroendo aos poucos Bretton Woods. Em 1967, através do grupo G-10, os Estados criaram os Acordos Gerais de Empréstimos (GAB, na sigla em inglês). A intenção era conferir maiores recursos em moeda própria para as economias deficitárias nos seus balanços de pagamentos. Esse acordo foi feito no contexto da restauração da conversibilidade impulsionada pelo crescimento dos fluxos globais de capital que estavam corroendo aos poucos Bretton Woods. Em 1967 foram criados os Direitos Especiais de Saque (DES) no FMI para suplementar as reservas de dólares e de ouro dos países. Diante da relutância da França, que contava com os seus aliados, os 85% de votos favoráveis para a criação desse instrumento somente foi atingido em 1970, praticamente no momento do colapso de Bretton Woods. Para um exame mais detalhado sobre esse momento ver Eichengreen (2011); Helleiner (2011); e Cohen (1993).

[72] Tecnicamente, para promover o comércio livre sem as instabilidades que marcaram os anos 1920-1930, foi necessário tornar as moedas conversíveis para viabilizar a troca ou, em outros termos, o câmbio comercial. Tecnicamente, a moeda doméstica elimina o escambo das relações comerciais, reserva e transfere valor ao longo do tempo. O comércio exterior requer o uso de moedas nacionais conversíveis. A conversibilidade de uma moeda é simplesmente a flexibilidade da mesma para ser trocada por moedas estrangeiras. Assim, "para promover o comércio multilateral eficientemente, os Artigos do Acordo do FMI exigiam que os membros tornassem as suas moedas conversíveis o quanto antes possível" (KRUGMAN, e OBSTFELD, 2001, p. 559).

Mundial e o FMI. Ademais, os poderes político e material de fato dos EUA no sistema monetário e financeiro não devem ser somente creditados à influência que esse país exerceu e ainda exerce nessas instituições. O que explica esse poder financeiro e monetário _ talvez a sua principal razão _ é que a partir de Bretton foi sendo construída e consolidada uma teia financeira privada e pública internacional que transporta, através dos seus fios, ramificações e conexões, a 'mercadoria moeda' dólar norte-americano. O poder econômico e político dos EUA está no dólar e no fluxo dessa moeda pelo SMFI. A ampla aceitação pelos demais atores com relação à capacidade dessa moeda representar valor compele muitos Estados, incluindo economias de peso, a aderiram às condições da estrutura da governança do SMFI contemporâneo.[73]

Postas tais considerações, como os Estados procuravam se aproximar do ajuste interno e externo durante a fase de Bretton Woods?[74] Durante a primeira etapa de Bretton Woods, logo após o fim da segunda grande guerra, os países reconstruíram as suas economias e as suas infraestruturas físicas destruídas pelo conflito. O plano Marshall satisfez, inicialmente, a excessiva demanda por dólares exercida pela Europa e pelo Japão para realizar as compras de, sobretudo, itens e insumos provenientes da estrutura produtiva norte-americana. Dessa maneira, o déficit em conta corrente era limitado pela própria escassez da moeda norte-americana em um ambiente de transações de conta de capital fortemente restrito _ devido ao controle exercido sobre o movimento do capital. Sem acesso ao crédito internacional, os países financiavam os seus desequilíbrios da conta corrente via transações das reservas oficiais e empréstimos do governo. Para realizar tal tarefa, os Bancos Centrais precisaram reduzir a oferta doméstica de moeda para financiar o déficit. No entanto, os Bancos Centrais

[73] Esse argumento será qualificado no último item deste capítulo.

[74] Segundo Krugman e Obstefeld (2001), equilíbrio interno é atingido quando todos os recursos produtivos de um país são empregados e quando os preços são estáveis. A condição externa de um país considera: o saldo negativo ou positivo no seu comércio exterior; e o nível de endividamento do Estado com os agentes do exterior. Outro elemento determinante no equilíbrio externo são os superávits ou os déficits excessivos da conta corrente de um país. O excessivo superávit em conta corrente significa que o país está acumulando muitas divisas estrangeiras. Isso pode ser um problema a partir do momento no qual, para um dado nível de poupança doméstica, o superávit em conta corrente força uma redução no investimento em fábricas e em equipamentos domésticos, pois o excesso de superávit significa que o país tem muitos recursos aplicados em empréstimos estendidos aos estrangeiros. Isso aloca os recursos para os estrangeiros no lugar de aplicá-los na produção doméstica. Já os déficits representam a insolvência do Estado para com os agentes externos tendo em vista um excesso de gastos governamentais não cobertos pelos impostos. Outra consideração é que o país com muitos recursos aportados em empréstimos internacionais pode perder tal riqueza na eventualidade de um não pagamento dos estrangeiros. Ademais, países superavitários são, com frequência, alvos de protecionismos praticados pelos seus parceiros comerciais. No entanto, a vantagem de ser superavitário está correlacionada com a não dependência do país credor com o mercado de capitais externo, condição essa não desfrutada por uma economia deficitária. Contudo, o equilíbrio externo ideal é atingido quando o país consegue desfrutar do comércio internacional sem os riscos e os problemas supracitados. Para um entendimento técnico mais preciso, ver (KRUGMAN, e OBSTFELD, 2001, p. 543).

estavam comprometidos com o câmbio fixo e, dessa forma, não poderiam incorrer em riscos de ver reduzidas as suas reservas internacionais para níveis muito baixos.

Essa fase inicial da reconstrução econômica global foi denominada de período da 'escassez de dólares'. Até o início dos anos 1960, não existiam amplas praças financeiras que alocavam créditos para os países financiarem os seus déficits de balanço de pagamentos. Sob tal condição, o FMI era o financiador de última instância das economias e o centralizador financeiro do SMFI. Sob essa mesma condição, até os anos 1960, era possível manter uma das linhas mestras de Bretton Woods em operação: controlar o acesso aos créditos para as economias financiarem os seus balanços de pagamentos, restando a elas a alternativa de promoverem políticas de ajustes estruturais nas suas contas públicas.[75]

Esse problema começou a ser revertido com o estabelecimento da conversibilidade em 1958 e a maior integração das praças bancárias e não bancários do sistema financeiro privado. Essa integração foi dinamizada pela expansão do mercado cambial global cursado pelo dólar. Nesse contexto, com as oportunidades crescentes de mover fundos entre as fronteiras, as taxas de juros nacionais se tornaram mais conectadas e a velocidade com que as mudanças políticas podiam levar o país a perder ou a ganhar reservas internacionais aumentou. Consequentemente, a partir dos anos 1960, as autoridades monetárias e os Bancos Centrais passaram a ter mais cuidado com as suas ações, pois o sistema monetário e financeiro internacional era mais imprevisível e os riscos de escoamento dos ativos das reservas internacionais mais prováveis. Um exemplo técnico seria se, caso ocorresse um aumento na taxa de juros internacionais, um Banco Central venderia ativos domésticos e aumentaria a taxa de juros doméstica para manter suas reservas inalteradas.

No ano de 1958, Bretton Woods começou a funcionar de fato. Com a guerra da Coréia e o advento do Plano Marshall, aumentou a oferta global de dólares pelo mundo, pois os EUA precisavam expandir a sua base monetária para cobrir os custos desses eventos históricos. Com uma maior oferta de dólares na Europa, ampliou-se a liquidez no continente permitindo a reabertura do mercado cambial europeu depois do seu colapso causado pela segunda guerra mundial. Com o mercado cambial europeu em funcionamento, foram restabelecidos os mecanismos de pagamentos para ativar o comércio internacional e, dessa maneira, os Estados

[75] Para uma discussão precisa sobre tais observações, ver Benjamin Cohen. *Balance-of-payments financing.* International Organization 36, 2, 1982. Nesse texto, Cohen discute que em 1950 foi criada a União Europeia de Pagamentos (UEP). A UEP deu créditos para a Alemanha no contexto da guerra da Coréia devido à alta dos custos das commodities pois, naquela época, o país dependia muito da importação desses itens para reconstruir sua estrutura produtiva. Em 1958 foi criada a Comunidade Econômica Europeia (CEE), exemplo de cooperação econômica no plano regional para a reconstrução das estruturas industriais da Europa. Nos anos 1950 foram iniciadas as práticas de empréstimos condicionados feitos pelo FMI.

passaram a comprar dólares e a emitirem as suas próprias moedas. Desde outra perspectiva, foi com o próprio agravamento da condição fiscal dos EUA decorrente da sua política de expansão monetária que Bretton Woods começou a operar com a conversibilidade das contas correntes. A crescente oferta de dólares pelo mundo projetou politicamente essa moeda pelo sistema _ projeção em si de poder econômico e político dos EUA.

Os anos 1960 são particularmente cruciais para a história de Bretton Woods. A conversibilidade estabelecida em 1958, mesmo mantida as restrições às contas de capitais, não promoveu uma integração imediata e rápida do sistema financeiro privado (bancos) contextualmente em processo de internacionalização. De fato, a conversibilidade abriu as brechas para as oportunidades de fluxos de capital disfarçadas. A mobilidade em si do capital cresceu e corroeu o projeto de restrição às transações financeiras via conta de capitais aumentando, dessa forma, as especulações e a maior recorrência de crises econômicas.[76]

A partir dos anos 1970, tornaram-se mais frequentes as crises econômicas decorrentes das intensas mobilidades do capital em plano global. Eram mais claras a integração e a internacionalização do sistema financeiro privado no final dos anos 1960 e no início dos anos 1970. Dentre os fatos sociais que explicam essa internacionalização do sistema financeiro privado, estão os avanços nas tecnologias de informação que ampliaram a mobilidade dos fluxos de capital. Nesse contexto, tornou-se mais difícil administrar os déficits e os superávits em conta corrente alocando recursos das reservas internacionais que, de certa forma, não poderiam sofrer grandes mudanças tendo em vista a rigidez do câmbio em Bretton Woods.[77]

Durante os anos 1960 e 1970, algumas crises nos balanços de pagamentos atingiram as mais importantes economias do mundo: em 1964 a Inglaterra sofreu um ataque especulativo contra a libra esterlina, obrigando o país a desvalorizar a sua moeda; em 1969 a França e a Alemanha desvalorizaram o franco e o marco alemão. As crises tornaram-se tão numerosas

[76] Entre os anos 1950 e 1960, cresceram os poderes econômicos da Europa e do Japão, fato que redundou em maiores necessidades por liquidez (dólares no contexto do câmbio fixo). Ademais, problemas macroeconômicos foram deflagrados nos EUA devido ao uso indevido da senhoriagem decorrente dos gastos governamentais que custearam as guerras da Coréia e do Vietnã. Os custos externos dos EUA geraram inflação e em instabilidade macroeconômica fragilizando a capacidade do país em liderar o SFMI de Bretton Woods 1944-1971.

[77] Segundo Krugman e Obstfeld (2001), caso um país tivesse um déficit em conta corrente, essa economia seria obrigada a comprar moeda doméstica com dólares e, consequentemente, diminuir as suas reservas internacionais e desvalorizar o câmbio; ao passo que um país superavitário venderia moeda doméstica e conservaria mais dólares nas suas reservas internacionais e apreciaria o seu câmbio. Ambas as situações não são facilmente administráveis sob o câmbio fixo. Logo, mudaram substancialmente as condições para as economias gerirem as condições macroeconômicas em Bretton Woods e foram intensificados os desafios aos formuladores das políticas econômicas no final da década de 1960: países superavitários poderiam aumentar as suas reservas internacionais, o que geraria inflação e descontrole do equilíbrio interno; as economias deficitárias desvalorizariam os seus câmbios e veriam escoados os recursos das suas reservas internacionais.

nos anos 1970 que por fim arrasaram com a estrutura das taxas de câmbio fixa de Bretton Woods.

Postas tais ponderações técnicas, cabe perguntar por que o padrão dólar-ouro não foi possível de ser administrado pelos EUA a exemplo do padrão ouro antes da primeira guerra mundial?[78] A resposta é que as condições externas da era de Bretton Woods não permitiram aos EUA promover uma política deflacionária como fizera a Inglaterra durante o padrão ouro de antes da primeira guerra. O desequilíbrio interno e externo nos EUA e o colapso de Bretton Woods encontram as suas explicações nas condições externas do período compreendido entre os anos 1944-1971. E quais foram essas razões históricas?

Gastos excessivos do governo norte-americano com o Plano Marshall (logo após a segunda guerra mundial), com a guerra da Coréia (1950-1953), com o conflito no Vietnã (1965-1975) e com os custos do programa social *'Great Society'* do presidente Lindon Johnson desestabilizaram e impulsionaram a inflação nos EUA. A expansão dos investimentos externos diretos realizados pelas grandes empresas norte-americanas também colaborou para aumentar o déficit do país. Para sustentar a conversibilidade dólar-ouro e o ajuste externo, os EUA expandiam a oferta de dólares. Como consequência, desequilíbrios macroeconômicos obrigaram o governo Richard Nixon a abandonar o compromisso político assumido pelos EUA em ver assegurada a paridade cambial à US$ 35 por onça de ouro no ano de 1971.[79] Diante das condições econômicas dos EUA no plano doméstico e da sua ação unilateral em abandonar o compromisso com o valor do ouro em US$ 35 no plano externo, os demais governos promoveram políticas cambiais predominantemente flexíveis.

Essa situação liquidou o câmbio fixo. As crises do petróleo sacramentaram o fim desse sistema assentado sob o câmbio fixo (1973) e recobrou o câmbio flexível em 1976. Dentre as tendências econômicas mais observadas a partir desse momento, notou-se a maior propensão para a ocorrência de crises econômicas estruturais em um mundo mais globalizado e com maior oferta de dólares pelo SMFI.

---

[78] Vide nota técnica 'O ajuste interno e externo em Bretton Woods' no anexo deste capítulo.

[79] Vale destacar que a inflação nos EUA com a consequente desvalorização do dólar foram os problemas macroeconômicos ocorridos em plano doméstico. Segundo Gilpin (2001, p.238), o governo dos EUA escondia os custos da guerra do Vietnã da população e, como consequência, no lugar de pagar os custos da guerra com mais impostos, o governo preferiu a política macroeconômica inflacionária. Países que exportavam para os EUA expressaram desaprovações com relação à ação unilateral dos EUA. No entanto, o dólar foi desvalorizado e, em dezembro do ano de 1971, foi firmado o Smithsonian Agreement. Com este acordo, as demais economias, principalmente as europeias, aceitaram apreciar as suas moedas. A conferência da Jamaica de 1976 consolidou o entendimento dos países com respeito às novas realidades da economia mundial: legalização da taxa cambial flutuante; redução da importância do ouro enquanto unidade de valor e de reserva; ampliação das cotas do FMI para os países da Opep; aumento dos recursos para as economias menos desenvolvidas; e a autonomia macroeconômica para cada país para definir a sua taxa cambial e a sua política monetária.

Como o criador da mais importante moeda durante os anos 1944-1973, os EUA não precisavam fixar a sua taxa de câmbio. Suas responsabilidades eram manter a paridade de US$ 35 por onça de ouro e garantir que os Bancos Centrais das demais economias convertessem dólares em ouro. Para que isso fosse possível, era crível que os EUA tivessem reservas em ouro suficientes e em equilíbrio com a oferta global de dólares. No entanto, a economia global crescia, os mercados financeiros se integravam em uma rede internacional e a mobilidade do capital era cada vez mais intensa. Com o transcorrer do tempo, a oferta global de ouro não podia acompanhar a crescente oferta de dólares na economia global. Por isso, passou a interessar aos países comporem as suas reservas internacionais em dólares por, acima de tudo, ser uma reserva de valor confiável. Mesmo que os países mantivessem as suas reservas em dólares, conversões foram realizadas, o que reduziu a oferta de ouro nos EUA afetando a credibilidade e a confiança internacional em Bretton Woods.

As relações monetárias e financeiras dos Estados, durante Bretton Woods, não podiam conviver em harmonia com as políticas macroeconômicas (fiscal e cambial) para se aproximarem do equilíbrio interno e externo diante da crescente mobilidade do capital sob o câmbio fixo e ajustável. As políticas macroeconômicas não equilibradas dos EUA, que criavam mais dólares à medida que os gastos do governo aumentavam, ampliaram o hiato entre a oferta de dólares e a de ouro na economia global. Entre os anos de 1965 e 1968, aumentaram os gastos governamentais dos EUA com a guerra do Vietnã e com o Programa *Great Society* do presidente Lindon Johnson. Tal tendência dilatou a oferta global de dólares no mundo. Esses gastos governamentais não eram cobertos por aumentos dos impostos o que, na prática, surtia os mesmos efeitos de uma política de expansão fiscal levando o país à inflação e ao déficit em conta corrente.

Nesse contexto, os EUA expandiram a sua base monetária para cobrirem os seus déficits, desencadeando forte especulação sobre o preço do ouro em dólares e sobre a libra esterlina. Vendas de ouro foram feitas pelo *Federal Reserve* e pelos Bancos Centrais europeus em 1968. Em 1968, o Banco da Inglaterra fechou o seu mercado de ouro, o que gestou um mercado duplo de ouro a preço flexível, mas sem anular totalmente o mercado oficial do metal fixado a US$ 35 por onça de ouro.

Com o agravamento da inflação nos EUA e com o crescimento do seu déficit em conta corrente, evidenciaram-se os primeiros sinais de esgotamento de Bretton Woods. Em 1971, "os números adversos do balanço de pagamentos dos EUA auxiliaram a compensar compras privadas maciças em marco alemão no mercado de câmbio, motivadas por expectativas de que o marco se valorizasse em relação ao dólar" (KRUGMAN; e OBSTFELFD, 2001, p.

571). O resultado foi que o "governo alemão comprou em 4 de maio de 1971 US$ 1 bilhão para manter o seu câmbio fixo e em 5 de maio de 1971, tornou a realizar nova compra nesse mesmo montante" (Idem). Com a pressão exercida sobre o governo alemão para manter o seu câmbio fixo, as autoridades monetárias do país decidiram flutuar a moeda.

O agravamento da inflação, do desemprego nos EUA e a maior percepção dos atores externos sobre a desvalorização da moeda norte-americana geraram o estopim para que Richard Nixon decidisse, unilateralmente, desvalorizar a moeda e abandonar o padrão fixo dólar-ouro. Impostos de 10% sobre os importados e o estancamento das perdas de ouro dos EUA foram ações tomadas em agosto de 1971. Ataques especulativos sobre o dólar, ocorridos entre 1972 e 1973, liquidaram definitivamente o câmbio fixo, flutuando os mercados cambiais da Europa e do Japão. Os arranjos de câmbio flexível adotados em março de 1973 passaram a ser permanentes e marcaram o fim das taxas de câmbio fixas e o início de um novo período turbulento nas relações monetárias internacionais.

Mas essa não era uma situação inesperada. Robert Triffin já havia notado uma profunda contradição no padrão dólar-ouro em seu livro *Gold and the Dolar Crisis,* publicado em 1960. Triffin percebeu que o centro provedor de **liquidez**, os EUA, sustentava Bretton Woods a partir do seu déficit no balanço de pagamentos. Como consequência, o pilar da **confiança** dos demais atores no dólar seria aos poucos erodido. Com o tempo, aumentou substancialmente o estoque de dólares no exterior em comparação ao volume de ouro mantido nos cofres norte-americanos _ decorrente do uso excessiva da senhoriagem dos EUA, que é a capacidade de criar moeda para custear as próprias dívidas por ser o criador da mais aceita moeda em plano global. Isso inviabilizou a paridade de US$ 35 por onça de ouro levando o regime monetário a sofrer com a especulação e com a instabilidade internacional.[80] Nesses sentidos, as condições políticas e econômicas que mantinham a governança monetária e financeira durante Bretton Woods foram alteradas.

Diante dessa crise, Benjamin Cohen apontou para "um movimento de cooperação no sentido de manter o funcionamento do regime monetário" (COHEN, 1977, p. 97). Para este autor, durante aquele contexto específico, "três polos de poder, os EUA, a Europa Ocidental e o Japão, sustentaram politicamente e economicamente esse regime" (Idem). Japão e Europa,

[80] O dilema de Triffin somente foi levado a sério no ano de 1967, quando os acadêmicos e os economistas notaram o hiato entre a oferta de dólares no exterior e o estoque de ouro. No final dos anos 1960, foram criados dois mecanismos para aumentar a confiança no dólar, evitar as especulações e tentar manter o regime monetário e financeiro vigente: o Acordo Geral para Empréstimos (GAB, na sigla em inglês) e os Direitos Especiais de Saque (DES). O GAB foi um mecanismo de troca de moedas gerenciado pelo Banco Internacional de Compensações (BIS, na sigla em inglês) e o DES foi um crédito complementar oferecido pelo FMI para suprir os dólares demandados. Para maiores explicações sobre o GAB consultar Kindleberger (1977) e sobre o DES consultar Williamson (1983).

segundo o autor, "concordaram em sustentar o déficit norte-americano durante boa parte da era de Bretton Woods" (Idem). Esses dois atores perceberam que manter a parceria com os EUA daria a eles privilégios especiais para promoverem seus interesses particulares por proteção política e parceria comercial no contexto da guerra fria. Ao passo que os EUA assegurariam, assim, algum momento de prosperidade econômica.

Neste momento, cabe perguntar por que a história de Bretton Woods é importante para colaborar com a análise do SMFI contemporâneo e do G-20 financerio? Se, como demonstrou o desmonte de Bretton Woods, é difícil sustentar o regime monetário e financeiro internacional de câmbio fixo, como é feita a coordenação macroeconômica sob câmbio flutuante? Técnica e teoricamente, os pilares fundamentais da realidade econômica global são: câmbio (fixo, flexível ou de banda cambial), autonomia macroeconômica e a mobilidade do capital. A mobilidade do capital foi intensificada a partir do ano de 1973 colaborando com a maior ocorrência das crises econômicas internacionais instigadas pelas especulações. Somada a essa maior mobilidade, o câmbio flexível e a autonomia macroeconômica circunscreveram uma realidade monetária e financeira internacional que não mais limitava os fluxos de capitais _ como fora durante Bretton Woods.

Para uma corrente de analistas, os anos após Bretton Woods viram surgir um **'non system'** ou um não sistema monetário e financeiro internacional. Nesse sentido, *"the world is to function on the basis of a set of conventions and practices that have evolved out of a mixture of custom and crisis"* (WILLIAMSON, 1976, p. 54). A caracterização do não sistema é dada "pela ausência de parâmetros e de regras reconhecíveis entre os Estados que sejam capazes de guiar as decisões em matéria monetária internacional, como os ajustes cambiais ou como a criação de liquidez" (GILPIN, 2001, p. 239).[81] Ademais, o 'não sistema' também se caracteriza pela crença na condição fiduciária do dólar norte-americano e na prevalência das preferências domésticas de cada Estado na política macroeconômica (cambial e fiscal). Dessa maneira, passou a imperar um não consenso sobre as regras para as taxas cambiais flexíveis e ou qualquer decisão conjunta em matéria de assuntos monetários internacionais. Outra perspectiva apontou que imperou, a partir de então, "*the absence of uniform, world-wide rules of real significance"* (CORDEN, 1994, p. 166). Foi consolidada, dessa maneira, algumas das

[81] Tal interpretação sugeriu que o sistema de taxas cambiais flexíveis tornou a economia global mais instável. Ao mesmo tempo, acertos políticos para a coordenação macroeconômica (câmbio e política fiscal) para conferir alguma estabilidade para o sistema são extremamente difíceis de serem articulados sob câmbio flexível. No exame do processo histórico do G-20, constatou-se que essa coordenação macroeconômica não foi feita, o que caracteriza a ausência de consenso político em torno dessa área da governança monetária e financeira. De fato, cada um dos polos de poder estudados adotou medidas cambiais e fiscais não coordenadas entre si. Isso abriu espaço para tensões diplomáticas, sobretudo entre os EUA, o Brasil e a China.

características do SMFI contemporâneo e da sua própria estrutura de governança, que é *"an international system that is not centrally planned or is not systematically coordinated can nevertheless reach an equilibrium"* (Idem, p. 165). Em outras palavras, o 'não sistema' é o SMFI contemporâneo adaptado às condições da atual realidade política e econômica internacional.

Postas essas considerações, sugere-se que o SMFI contemporâneo é naturalmente instável. Nele, prevalecem as preferências macroeconômicas de cada ator em detrimento de coordenações internacionais. A mobilidade do capital é crescente e incontrolável, sobretura a partir dos anos 1980 e 1990, onde os governos, aderindo ao Consenso de Washington, promoveram programas de desregulamentação do setor financeiro. Ao mesmo tempo, a capacidade administrativa da sua governança é frágil. Essa interpretação é fundamental para se analisar as dinâmicas e as relações políticas entre os Estados no SMFI contemporâneo, os fóruns informais e as instituições tradicionais da governança monetária e financeira internacional.

Tentar cooperar para governar os assuntos monetários e financeiros depois de Bretton Woods tornou-se um desafio para os Estados. Na verdade, no campo monetário e financeiro internacional, prevalece mais uma retórica cooperativa do que cooperações concretas entre os governos que, efetivamente, possam promover a governança. Se, para Keohane, *"the cooperative agreements continued to govern international economic transactions, even though the rules were less explicit"* (KEOHANE, 1984, p. 209), para outra interpretação passou a imperar desacordos e falhas da governança monetária e financeira em várias das suas áreas e entre os principais atores desde o fim de Bretton Woods. Dessa forma, *"disagreement between United States and European nations over the efficacy of flexible exchange rates had not been resolved, and the Europeans consequently established their own exchange rate arrangement"* (JOYCE, 2013, p. 82).[82] Ademais, tornou essa governança ainda mais complexa a crescente influência desestabilizadora dos atores privados atuantes no SMFI: *"the ability of private capital flows to provide a stable source of financing out of current account*

[82] Em 1972 foi estabelecido o modelo SNAKE na Europa. Um primeiro exemplo de união monetária europeia foi esta cesta de moedas intitulada de SNAKE. Nessa cesta, as moedas poderiam oscilar dentro de uma banda cambial de 2,25% para estabilizar o câmbio europeu. Em 1978, inspirados no modelo SNAKE, os países mantiveram a banda cambial em 2,25% calculada sobre uma cesta de moedas e criaram o Sistema Monetário Europeu. As preferências domésticas de cada país dificultaram a manutenção e a força da União Monetária Internacional _ sabendo que cada país resguardava condições e interesses econômicos diversos que bloqueavam a edificação de regimes internacionais. No entanto, alguns fatores foram favoráveis à manutenção desse projeto: o legado histórico de cooperação, de coordenação e do equilíbrio entre as diferentes taxas cambiais entre os países para aumentar a competitividade da região e a necessidade dos Estados em administrar o movimento do capital. Para uma análise sobre o SNAKE na Europa ver BLOCK, 1977.

déficits was untested, and no institutional mechanisms for dealing with financial stability had been established" (Idem).

Com o fim de Bretton Woods, algumas importantes mudanças ocorreram nas diferentes áreas da governança monetária e financeira internacional. Os Estados não eram mais os únicos atores preponderantes no SMFI, já que as instituições financeiras privadas entraram na cena desse sistema. Outra alteração notada foi que não mais existia uma fonte de liquidez de moeda gerida por instituições intergovernamentais, um mecanismo de ajuste das políticas cambiais e um mínimo de controle sobre os fluxos de capital. A liderança política dos EUA ainda permaneceria e seria reforçada após Bretton Woods, mas seria uma liderança não mais exercida sob os temores da guerra fria. Quanto ao FMI, esta instituição "ficou encarregada não mais a tarefa de ser o financiador de última instância dos Estados devedores, mas sim ser o intermediador das relações entre os países devedores e os bancos privados credores" (JOYCE, 2013, p. 24) E, por fim, com a Conferência da Jamaica de 1976, ficou estabelecido "um movimento no sentido da 'renacionalização' do sistema monetário mundial, com os Estados assumindo maior responsabilidade pela determinação do valor das suas próprias moedas" (KENEN, 1976, p.9 apud GILPIN, 2002, p.163).

Os choques do petróleo aceleraram essas mudanças observadas nas áreas da governança monetária e financeira internacional. Uma das mais importantes modificações diz respeito ao crescimento da capacidade de influência das instituições financeiras privadas nos rumos da economia e da política internacional. Com o encarecimento do preço do petróleo, o FMI não foi mais capaz de oferecer os recursos financeiros necessários à compra do produto pelos importadores endividados pelo alto preço do óleo. A alternativa que se apresentou para as economias endividadas foi que *"what they found were the private credits markets"* (COHEN, 1982, p.47).[83] Os bancos privados passaram a prover a liquidez para as economias importadoras de petróleo, pois o FMI não poderia mais atender a grande demanda financeira dessas economias.

Nessa trajetória, as instituições financeiras privadas ascenderam à condição de atores relevantes do sistema internacional. Segundo Cohen, *"much as in the manner of the United*

[83] Naquele contexto, o FMI criou várias linhas de financiamento para administrar a grande demanda por liquidez provocada pelo encarecimento do petróleo: o *OIL facility* (1974) para equilibrar o balanço de pagamentos de economias afetadas pela alta do petróleo; o segundo *OIL facility* (1975); e o *extended OIL facility* (1974). O *trust fund* (1976) foi criado para auxiliar as economias mais pobres. O *supplementary financing facility* (1979) foi a última medida nessa tônica. Joyce (2013, p. 47) afirmou que os EUA não concordaram, inicialmente, em criar as linhas de financiamento para as economias importadoras de petróleo. Para o governo norte-americano, os importadores de petróleo poderiam acessar os créditos oferecidos pelas instituições financeiras privadas. A Europa pressionou para que as linhas de financiamento à importação de petróleo fossem criadas; no entanto, os EUA concordaram desde que os seus usos fossem restritos.

States after World War II, the markets took over from the IMF the main burden of providing supplementary financing for payments purposes" (COHEN, 1982, p.47). O curso da história alterou as relações políticas e institucionais que governavam Bretton Woods regido e orientado em arranjos institucionais. A influência das instituições bancárias privadas do sistema financeiro se sobrepôs à autoridade exercida pelos Estados e pelo FMI. Nos anos 1970, era comum a expressão 'distensão' para caracterizar o arrefecimento da guerra fria, não havendo uma alternativa de organização social e econômica que não o capitalismo e a economia aberta. Com a distensão, o escudo de segurança oferecido pelos EUA aos demais atores não era mais essencial para muitos países.

Ao assumirem condições de atores relevantes no SMFI, "os mercados financeiros assumiram papéis, em princípio, reservados aos atores e às instituições públicas nacionais e intergovernamentais, como o FMI" (COHEN, 1982, p.23). A principal mudança foi observada na perda da importância do FMI enquanto instituição financiadora de última instância dos Estados. Com a maior oferta de créditos oferecidos pelos bancos privados, não mais existia o controle sobre o acesso aos créditos para as economias financiarem os seus balanços de pagamentos _ controle sobre o fluxo de capital. Os Estados passaram a financiar as suas contas públicas tomando empréstimos no sistema financeiro privado. O caminho em direção ao ajustamento das contas públicas tornou-se, dessa maneira, menos interessante para as economias desde o ponto de vista político. O lado perverso dessa mudança foi a maior propensão ao endividamento externo dos Estado com as instituições financeiras privadas.

Concomitante a essas mudanças, foi consolidado o mercado dos eurodólares, intensificada a desregulamentação dos sistemas financeiros nacionais com a remoção dos mecanismos de controles de capital em vários países, ativados os fluxos globais de capital e intensificada a integração dos mercados financeiros através da modernização nos aparatos de tecnologia de informação e de telecomunicação. Dessa maneira, o sistema monetário (SMI) e sistema financeiro (SFI) foram integrados, segundo a concepção de sistemas integrados de Robert Gilpin discutida no primeiro capítulo.[84]

A noção de 'não sistema' denota a percepção de um regime cuja governança tem capacidade administrativa 'frouxa'. No SMFI contemporâneo _ século XXI _, não necessariamente imperam mecanismos de gerenciamento concentrados das instituições

[84] Durante os anos 1970-1980 cresceu a volatilidade do capital e surgiu o mercado de eurodólares. Com a desregulamentação dos sistemas financeiros nacionais e a internacionalização das grandes empresas financeiras, o controle sobre o capital instabilizador foi dificultado. A crise de Herstatt de 1974 inaugurou conversações entre os governos sobre os padrões de supervisão bancária internacional definindo o primeiro Acordo de Capital da Basiléia. Esse acordo foi negociado no âmbito do G-10 e estabeleceu o fórum especializado em supervisão bancária situado na Basiléia.

internacionais e nos Estados para minimizarem as ocorrências e os efeitos das instabilidades econômicas. Assim, "existe uma clara conexão entre a intensificação da mobilidade do capital em plano internacional e a instabilidade da economia _ crises com consequências globais" (GRIFFITH-JONES, 2003, apud JOYCE, 2013, p. 24). Com o fim de Bretton Woods, cresceu a influência dos agentes financeiros privados na dinâmica do SMFI. Sobre essa ponderação, Joyce (2013) destacou:

> *"International capital movements grew in size as the Bretton Woods consensus over capital regulations came to an end. The stablishment of the BCBS and the passage of the concordat marked the beginnings of the creation of an international structure for the regulation of the international financial markets. Decisions on these arrangements, however, were made by the countries where the major international banks were located and reflected the domination of the global markets by the advanced economies. Moreover, individual governments were undertaking capital decontrol with little, if any, international consultation. The IMF was not directly involved in either the movement to capital account deregulation in the advanced economies or the establishment of cross-border policies to govern the growing international movement of capital. This would be a significant gap in the scope of the IMF's newly assigned surveillance activities"* (JOYCE, 2013, p. 38).

Com o câmbio flexível, "cada país passou a ter mais autonomia para acionar o instrumento fiscal e ou monetário que achasse mais conveniente para ajustar o seu equilíbrio interno e externo" (KRUGMAN e OBSTFELD, 2001, p. 593). Tal relaxamento permitiu aos países em desenvolvimento financiar o custo da importação do petróleo e os seus déficits em conta corrente recorrendo ao sistema financeiro privado das economias centrais _ EUA, Europa e Japão.

Em 1976, diante da percepção crescente acerca da impossibilidade de um retorno ao câmbio fixo, foi realizada a conferência da Jamaica, que aprovou o novo IV artigo do FMI que liberou os países a adotarem o câmbio que preferissem. O IV artigo estipulou que os governos devessem evitar "a manipulação de taxas de câmbio (...) para ganhar uma vantagem competitiva injusta sobre os outros membros" (Idem). Ademais, estipulou as condicionalidades que os tomadores de empréstimos junto ao Fundo deveriam adotar em termos de políticas econômicas equilibradas e fiscalmente responsáveis. Consubstanciou-se, dessa forma, "um esquema de política econômica descentralizada na qual cada país seguiu o que considerava do seu próprio interesse" (Idem). Em outro sentido, foram ampliadas as

autonomias macroeconômicas dos Estados no novo SMFI colaborando para que os Estados estabelecessem as suas relações econômicas internacionais em um SMFI sem regras claras quanto a uma mínima coordenação entre as suas políticas macroeconômicas _ o 'não sistema' em formação.

Os choques do petróleo dos anos 1970 aceleraram essas mudanças nas estruturas e nas áreas da governança do SMFI. O encarecimento do petróleo intensificou a interdependência entre os dois elos do sistema, o monetário e o financeiro, redefinindo as relações entre os tomadores e os fornecedores de créditos internacionais. Diante das dificuldades enfrentadas pelas economias importadoras de petróleo (devedores) para financiar a importação do produto encarecido pelas ações da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP), elas recorreram à liquidez financeira oferecida pelos bancos e pelos mercados financeiros privados. Essa tendência foi ampliada na medida em que cresceu a percepção sobre as dificuldades do FMI em exercer a função de provedor dos créditos demandados pelos importadores de óleo. "Em termos quantitativos, os bancos privados representaram a maior fonte de recursos financeiros para os países em condições deficitárias" (GUTH, 1977, p.25).[85]

A ascensão das empresas financeiras privadas à condição de atores do sistema internacional contribuiu para desregular e para dissipar as relações econômicas internacionais marcando o conjunto de mudanças na ordem monetária internacional da época. O primeiro desafio diante da autoridade do FMI foi o de arbitrar o financiamento do déficit do balanço de pagamentos das economias, como já destacado. Os bancos e as instituições privadas internacionais não possuíam a autoridade legal e a inclinação política do FMI para prover empréstimos aos governos soberanos sujeitos aos condicionamentos do contexto monetário e financeiro em análise. As economias endividadas encontraram, nesse sentido, uma fonte fácil de liquidez para sanar os seus déficits.[86] A interdependência entre as instituições do sistema monetário e do financeiro internacional dificultou os caminhos em direção a construção de

[85] Com a revolução iraniana e a queda do Xá do Irã em 1979, um novo choque do petróleo teve início em 1979-1980. O preço do produto ultrapassou os US$ 30,00 por barril em 1980. Agravaram-se o desaquecimento econômico e a inflação, especialmente nos países em desenvolvimento que viram os seus déficits em conta corrente piorarem devido à maior exposição aos empréstimos junto às praças financeiras das economias desenvolvidas.

[86] Esse passo em direção à dissipação somente não foi maior, pois o FMI foi solicitado pelos atores privados para que este provesse as informações e os esclarecimentos sobre as condições estruturais das nações para as quais os bancos estavam emprestando dinheiro. Para esse aspecto, houve uma sinergia entre os bancos e o FMI, pois coube ao Fundo prover as prescrições necessárias a respeito da credibilidade dos países tomadores de crédito. Segundo o FMI, *"Access to private sources of balance-of-payments finance may…in some cases permit countries to postpone the adoption of adequate domestic stabilization measures. This can exacerbate the problem of correcting payments imbalances, and can lead to adjustments that are politically and socially disruptive when the introduction of stabilization measures becomes unavoidable"* (FMI, Reporte Anual, 1977, p.41.).

uma governança monetária e financeira via ação política e arranjos institucionais. Do ponto de vista econômico, cresceu a instabilidade econômica internacional em decorrência da maior mobilidade do capital.[87]

A mobilidade do capital foi apontada por diversos autores da economia política internacional e das relações internacionais como o principal fator da instabilidade da economia global. As maiores crises decorreram do descontrole crescente dos mercados financeiros, da privatização da atividade regulatória bancária e do crescimento vertiginoso do mercado de derivativos. Para Cohen (2003), regular e controlar a mobilidade do capital são algumas formas, dentre outras, para governar e administrar o sistema. Para conferir mais estabilidade para a economia mundial, Benjamin Cohen defendeu a ideia de que "a regulação e o controle do movimento do capital são medidas cooperativas e colaboram com a governança monetária internacional" (COHEN, 2003, p.190). Segundo o autor, essa tem sido uma opção negligenciada pelos governos para promover a governança monetária e financeira no século XXI.

Charles Lipson reconheceu a dificuldade em ver regulados e controlados os movimentos do capital devido à natureza do capitalismo contemporâneo e dos interesses domésticos de cada país em consonância com os ideários do liberalismo anglo-saxão e do Consenso de Washington. O autor conclui que:

> *"Governments have been under pressure from not one but two directions. Opposition to controls comes not just from the USA and the IMF on the outside, but also, undoubtedly, from key elements of the private sector at home, determined to preserve the benefits and privileges derived from liberalized financial markets. Interacting with the Wall Street-Treasury complex, in other words, is a comparably influential bank-industry-wealth-holder complex _ in effect a powerful transnational coalition that works in a mutually reinforcing fashion to bar any retreat from the Washington consensus"* (LIPSON, 1977, p.201).

Para Keohane e Nye, o fim de Bretton Woods decorreu, como já apontado, das políticas macroeconômicas desequilibradas dos EUA, do crescente desequilíbrio entre a oferta de dólares e de ouro e da internacionalização do capital. Sobre a mobilidade do capital e o fim de Bretton Woods, os autores citaram Cooper e avaliaram que:

---

[87] Segundo Charles Lipson (1979), nos anos 1970 foi criada a "Good Housekeeping Seal of Approval", instituição com autoridade para mediar as relações entre o FMI e os bancos privados na validação dos empréstimos para as economias deficitárias.

> *"As the barriers of ignorance and cost in undertaking international transactions have fallen, the potential speculative movement of funds has increased enormously ... A crude quantitative indicator of these developments is provided by contrasting the maximum daily speculation of under $100 million against the pound sterling, in the massive run of august 1947, with the maximum daily speculation of over $1.5 billion into Germany in May 1969, and the movement of $1 billion into Germany in less than an hour in May 1971. Moreover, as the barriers of ignorance fall further, there is no reason why $1.5 billion should not rise to $15 billion, in a day"* (COOPER, apud KEOHANE e NYE, 2001, p. 71).

A partir de Bretton Woods, Keohane e Nye visualizaram a crescente influência do mercado financeiro privado sobre a dinâmica política entre os governos:

> *"The wide cyclical fluctuantions in currency values between 1971 and 1975 and the involvement of central bank after 1973 indicated clearly that the extreme free-market position _ that government should avoid intervention entirely and let the market find its own level _ was untenable"* (KEOHANE; e NYE, 2001, p. 73).

Nesse sentido, os autores observaram que a governança no campo monetário e financeiro internacional passaria, a partir de então, a ser muito influenciada pelos atores privados:

> *"Banks and multilateral corporations have become more significant. In the 1960s, the expansion of American Banks abroad was particularly rapid. Among banks, there is great diversity, from huge banks such Citibank, with hundreads of branches around the world, to smaller banks that participate only peripherally in the international monetary system through correspondent relationships. The largest banks influence the operation of the monetary system most strongly and have the greatest stakes in it, rather than individual speculators"* (KEOHANE; e NYE, 1997, p. 97).

O livro 'Poder e interdependência' de Keohane e de Nye foi primeiramente publicado em 1977 logo após as reuniões que formalizaram o advento do regime de câmbio flexível em 1976. Os autores observaram a relação entre as preferências domésticas dos Estados e a

grande mobilidade do capital em plano global como duas das razões que limitam a governança monetária e financeira internacional via esforços estatais e institucionais:

> *"It is not possible for us, writing only weeks after this agreement, to predict its success. In view of the extent of liquidity assets in private hands, and great divergence in rates of inflation among major industrialized countries, it would be foolish to predict a new era if harmonious monetary stability"* (Idem, p. 75).

As mesmas condições econômicas atuais, que são de ordem estrurural, também pairam sobre os governos inseridos no G-20 financeiro contemporâneo. De um lado, o SMFI é governado parcialmente pelos governos, do outro lado, em condições de normalidade econômica e política, esse sistema é capaz de reger o seu próprio funcionamento com certa autonomia e independência com relação aos atores públicos (Estados e instituições internacionais). As forças que movem esse funcionamente autônomo e independente da governança do SMFI estão enraizadas nas crescentes influências exercidas pelas empresas financeiras privadas.

Como tal, para refletir sobre a influência dos atores privados nos limites e nas crescentes dificuldades dos Estados para cooperar e governar o SMFI contemporâneo, cabe refletir sobre trajetória histórica após Bretton Woods apresentada até aqui. Isso permite a reflexão aqui proposta avançar um pouco mais.

Item 3. Os anos do ‘não sistema’: a instabilidade, o poder do dólar, os atores privados e a governança limitada.

Nesta seção, discute-se o ‘não sistema’. O ‘não sistema’ é, em si, um sistema: o SMFI contemporâneo.

No início dos anos 1980, a economia global enfrentava desafios e instabilidades. O câmbio flexível passou a ser a única opção para estruturar as relações econômicas internacionais em um mundo com crescente mobilidade do capital e com autonomia macroeconômica. O resultado indesejado, porém, natural dessa condição, é a instabilidade econômica global. O comércio global livre sofria com as constantes práticas de protecionismos praticadas pelo governo dos EUA e o sistema financeiro internacional enfrentava os primeiros efeitos das instabilidades agora intensificadas pela maior mobilidade do capital em plano global.

Nos EUA, em outubro de 1979, assume a presidência do FED o economista Paul Volcker. A sua missão era combater a inflação que assolava o país desde o final dos anos 1960. Na Europa, foi estimulada a produção industrial para equiparar com a redução na oferta global de bens produzidos nos EUA. Com o dólar apreciado e a produção nos EUA reduzida, a produção estrangeira cresceu. Os efeitos foram sentidos na inflação de vários países europeus, pois a demanda e os gastos globais foram direcionados para a produção estrangeira. De fato, a restrição monetária nos EUA surtiu em impactos negativos no emprego e na produção do país para controlar a inflação. O aumento na demanda por importados elevou os preços dos itens estrangeiros dificultando as políticas de controle inflacionário nos países estrangeiros. A política monetária restritiva nos EUA teve o efeito de empobrecer o vizinho em relação às economias estrangeiras, pelo fato de aquele país ter baixado sua inflação em parte exportando-a para outras economias.

Os países estrangeiros, para conterem as suas inflações, também promoveram restrições monetárias vendendo dólares das suas economias e comprando as suas próprias moedas. Como resultado dessa ação conjunta entre os EUA e os estrangeiros na restrição monetária que respondeu ao segundo choque do petróleo, a economia mundial entrou em uma recessão profunda, a mais severa desde a grande depressão dos anos 30.

Em 1981, o presidente Ronald Reagan adotou uma política de redução dos impostos e uma política de elevação dos gastos militares. A resultante de uma expansão fiscal com aumento nos gastos foi um déficit muito grande no orçamento do governo norte-americano e um estímulo fiscal para a economia. Pelo fato de o estímulo fiscal nos EUA apreciar o dólar,

os produtos estrangeiros se tornaram mais baratos elevando a produção nos mercados internacionais. O estímulo fiscal nos EUA elevaria a demanda por bens norte-americanos e equalizaria a pressão de demanda na produção estrangeira. Dessa forma, na prática, essas mudanças aprofundaram os estágios iniciais da recessão que afetaria os EUA entre os anos de 1981 e 1983.[88] O posicionamento fiscal dos EUA encorajou a contínua apreciação do dólar, assim como o fizeram as políticas fiscais adotadas, ao mesmo tempo, pela Alemanha e Japão. Essa situação somente foi revertida no início de 1984, quando a produção e o emprego cresceram nos EUA _ situação não acompanhada por outras economias.

A expansão fiscal norte-americana ajudou a recuperar a economia global, mas o efeito foi que o saldo da conta corrente norte-americana deteriorou muito. Em 1987, "os EUA tornaram-se um devedor líquido aos países estrangeiros e o déficit de sua conta corrente estava em seu nível recorde após a II guerra mundial, de 3.6% do seu PNB" (KRUGMAN, e OBSTFELD, 2001, p. 602). Como resultado do dólar forte, cresceu no congresso norte-americano um forte viés de protecionismo comercial. Em 1985, ficou impossível para o governo norte-americano "ignorar a relação entre o dólar forte e a avalanche de protecionismo" (Idem, p. 604). Esse crescimento monetário que controlou a inflação também compeliu o congresso a conter as importações e a promover as exportações norte-americanas via incentivos governamentais.

Tal situação levantou temores sobre os efeitos severos a serem possivelmente sentidos no comércio internacional e nas relações monetárias e financeiras entre os países. Ao final dos anos 1970, as nações já não estavam mais inscritas em um arranjo comum de entendimentos, com instituições internacionais operantes, sobre como a economia global deveria funcionar como fora durante o padrão ouro antes da primeira guerra mundial e durante Bretton Woods. Para promover alguma cooperação em plano internacional na nova era do câmbio flexível, os EUA organizaram os encontros do G-5 e posterior G-7 entre as principais economias do mundo. A ideia do governo norte-americano era estabelecer oportunidades de encontros regulares para discutir e direcionar a economia global mesmo em fóruns informais. Esses encontros passaram a representar a oportunidade política principal na qual os atores estatais

[88] Em 1982 uma bolha imobiliária nos EUA gerou uma crise bancária. O México foi o primeiro país a experimentar, durante aquele contexto, os efeitos nocivos de uma fuga de capitais. Durante os anos 1980, os efeitos da instabilidade do SMFI atingiram a América Latina. Sem a supervisão financeira eficiente, o mercado financeiro internacional viu na América Latina um paraíso para satisfazer os seus anseios. O regime cambial ancorado da região criou a falsa impressão de que os riscos para o crédito seriam reduzidos nas Américas do Sul e Central. O resultado foi a entrada de dólares em excesso na região estimulando o consumo, a inflação e o grande endividamento dos governos.

procuraram coordenar as suas preferências após Bretton Woods, com câmbio flexível, com mobilidade do capital e autonomia macroeconômica.

Nesse contexto, em 1985, os representantes dos EUA, Inglaterra, Japão, França e Alemanha (G-5) se reuniram no Hotel Plaza, em Nova York, para discutirem medidas conjuntas para intervir no câmbio e depreciar o dólar.[89] Contextualmente, os EUA enfrentavam um período de déficit na sua balança comercial ao mesmo tempo em que crescia a ala protecionista comercial do congresso norte-americano. Até 1987, o dólar já havia depreciado conforme os EUA mantinham sua política monetária 'frouxa' e diminuíam a taxa de juros em relação à taxa de juros das moedas estrangeiras. A importância política das decisões tomadas no Plaza para a economia política e monetária internacional foi que elas "marcaram o início de um período no qual os países, incluindo os EUA, realmente intervinham, as vezes maciçamente e de maneira cooperativa, para influenciar as taxas de câmbio" (Idem). O acordo Plaza simbolizaria um tom e um estilo das possibilidades de governança monetária e financeira e de coordenação macroeconômica após Bretton Woods.

Outro exemplo foi o acordo do Louvre de 1987, Paris, França. Ali, os ministros das finanças e os presidentes dos Bancos Centrais do G-5 mais o Canadá objetivaram a estabilidade cambial para afiançar o ajuste externo. Pelo acordo do Louvre, uma banda cambial foi estabelecida. No entanto, em outubro de 1987, uma crise no mercado de ações norte-americano liquidou as expectativas com relação ao projeto em direção à estabilidade cambial politicamente orientada.[90]

No contexto do acordo do Louvre, os Estados interviram no mercado cambial e tentaram promover alguma política de ajuste fiscal e monetário para alinharem os seus câmbios _ norte-americano, japonês e alemão. Naquele contexto, os EUA pressionaram a Alemanha e o Japão a promoverem estímulos fiscais e a reduzirem as suas taxas de juros para barrar a depreciação do dólar; já os EUA se comprometeram em cortar os seus déficits orçamentários. No entanto, o Japão e a Alemanha se recusaram a implementar política de

[89] Muitos autores relataram que o Plaza foi um momento de cooperação entre os EUA, o Japão e a Alemanha para depreciar o dólar. Dentre esses autores, Eichengreen (2011) e Krugman e Obstfeld (2001). No entanto, os EUA pressionaram esses países a desvalorizarem o dólar de modo a ajudar o governo norte-americano a ajustar o equilíbrio externo da sua economia. Em outras palavras, os EUA exerceram pressão (poder) nesse evento.

[90] Diante da maior depreciação do dólar, a Alemanha e o Japão ficaram insatisfeitos com a situação e, nas negociações que levaram ao acordo do Louvre, o que estava em pauta era uma política de estabilização cambial. De um lado, o Japão faria uma expansão fiscal, e do outro a Alemanha cortaria impostos. Os EUA prometeram reduzir os seus déficits com um orçamento mais para estabilizar o dólar. O acordo do Louvre evidenciou o problema e a necessidade de se estabilizar os desequilíbrios cambiais entre os países. Como consequência, o sucesso foi atingido com a participação do setor privado na gestão cambial. No entanto, poucos meses depois, os três países se desentenderam por conta das maiores pressões dos EUA para forçar o Japão e a Alemanha a fazerem mais estímulos fiscais para não depreciar o dólar. Para um detalhamento sobre o acordo do Louvre, ver Eichengreen (2011); Helleiner (2011); e de Cohen (1993).

redução da taxa de juros e de expansão fiscal por conta das consequências inflacionárias. O acordo do Louvre começou enquanto uma oportunidade de realinhamento coordenado das taxas cambiais dos atores, mas terminou com a divergência entre as preferências domésticas de cada governo.

No ano de 1988, uma nova retração econômica atingiu os EUA. Outra restrição monetária foi promovida para recuperar o ritmo de crescimento nos anos 1990 com inflação controlada e um forte mercado acionário como um dos motores econômicos do país. Ao longo dos anos 1990 e início dos anos 2000, sob o regime do câmbio flutuante, várias crises assolaram a economia global: a mexicana de 1994, a asiática de 1997, a Russa de 1998, a Brasileira de 1999, a Argentina de 2000 e a da Bolsa eletrônica Nasdaq de 2000. Essas experiências históricas sugeriram que, de fato, sob o regime flutuante, atingir o ajuste interno e externo tornou-se mais difícil por conta das novas condições estruturais da economia global e, também, pela maior dificuldade em se estabelecer arenas de governança e de cooperação com consistência política. As alternativas mais visíveis foram as tentativas de cooperação muitas vezes empreendidas em fóruns informais, como o G-7 e o G-20 financeiro.[91]

Ao longo dos anos pós-Bretton Woods, as condições externas políticas e econômicas mudaram e, como consequência, colaboraram para redefinir a lógica da governança monetária e financeira. A partir dos anos 1980, cresceu a importância do dólar evidenciando o 'privilégio exorbitante' dos EUA no mundo. Na conjuntura dos anos 1990 e 2000, a aceitação generalizada do dólar enquanto moeda, a ampla internacionalização atingida pelo sistema financeiro público e privado dos EUA e o conjunto de ideais e de valores liberais anglo-saxão evidenciaram as maiores expressões do poder dos EUA no SMFI contemporâneo. Mantidas essas condições, está assegurada uma posição privilegiada dos EUA na estrutura da governança monetária e financeira do século XXI. No campo monetário e financeiro contemporâneo, é inviável falar em declínio do poder norte-americano tendo como pano de fundo a configuração ampla e distribuída dos poderes no sistema internacional_ economias emergentes e União Europeia.

Se durante Bretton Woods os Estados aderiam ao sistema construído pelos EUA por conta das incertezas geradas pela guerra fria e pela necessidade de reconstruir as suas economias arrasadas pela segunda guerra mundial, no século XXI a adesão é voluntária.

[91] Outra percepção crescente, sugerida pelos fatos históricos, é a maior inclinação dos Bancos Centrais em intervirem na taxa de câmbio dos seus países para alterar os valores das suas moedas. O acordo do Plaza evidenciou tal prática que caracteriza a intervenção suja sob o regime cambial híbrido _ flexível, mas com intervenções estais. Também foi observado o crescimento nas reservas internacionais dos países em dólares norte-americano. Assim apontam Krugman e Obstfeld (2001, p. 606). Estima-se que em 2014 as reservas chinesas totalizam US$ 3,5 trilhões.

Economias procuram inserções estratégicas na estrutura da ordem e do sistema monetário e financeira vigente. O caso mais emblemático é o chinês que, apesar de ser um país com valores, ideias e acervos culturais muito diferentes do ocidente, depende do dólar norte-americano para compor as suas reservas internacionais e promover as suas atividades comerciais. Ademais, a China vem financiando com os próprios dólares da sua reserva o governo norte-americano via compra dos títulos do tesouro norte-americano.[92] Isso colaborou para ajudar na recuperação econômica dos EUA após 2008 _ vale frisar que os EUA representam o maior mercado consumidor para os produtos chineses. Dessa forma, SMFI é instável, com administração política 'frouxa', mas 'autoreforçador'. Não existem atores que contestam a ordem monetária vigente e ou apresentem alternativas monetárias e financeiras a ela.

O regime flutuante tornou-se a via principal dos assuntos monetários e financeiros em um mundo caracterizado pela mobilidade do capital e pela interdependência entre o sistema monetário (SMI) e o financeiro global (SFI) _ na interpretação de sistema integrados de Robert Gilpin. A intervenção no câmbio flexível é mais um instrumento que se converteu em estabilizador para os governos enfrentarem as recorrentes crises econômicas e as mais intensas mobilidades do capital. Na falta de controles sobre os movimentos dos capitais, muitos países flutuaram os seus câmbios e relaxaram as suas políticas de controle de capitais para restabelecer o crescimento depois dos choques econômicos, como ocorreu com a crise brasileira de 1999.

Por outro lado, e isso deve ser enfatizado, é sob o regime flutuante com ampla mobilidade do capital que ocorreu "o afrouxamento progressivo dos controles que levou ao crescimento rápido da indústria financeira mundial e permitiu que os países realizassem ganhos maiores com o comércio intertemporal" (KRUGMAN; e OBSTFELD, 2001, p. 610). A partir dos anos 1970, o capital se expandiu globalmente, o crescimento econômico mundial foi vertiginoso e as economias emergentes como a China, o Brasil, a Rússia, a Coréia do Sul e a Índia ascenderam à condição de atores relevantes nas relações econômicas internacionais no século XXI. Também, sob o câmbio flexível, os Bancos Centrais provaram as suas capacidades em ver controladas as suas inflações fazendo uso de política cambial. Apreciar ou depreciar a moeda passaram a ser ações políticas comuns adotadas pelos governos sob certas condições macroeconômicas, já que a autonomia macroeconômica foi recobrada.

[92] Vale frisar a crescente influência política chinesa exercida durante os últimos anos na América do Sul. A China vem ampliando as suas relações comerciais e os seus investimentos externos diretos na região. Ademais, o governo chinês vem financiando muitas economias da América do Sul que não acessa o mercado financeiro internacional.

No século XXI, são parcos e ineficientes os instrumentos, as regras, as normas e os procedimentos de tomada de decisões capazes de orientar os comportamentos e os interesses individuais dos Estados no campo monetário e financeiro, como caracteriza a intepretação do 'não sistema' _ FMI marginalizado na estrutura da governança do SMFI, falta de consenso sobre a coordenação macroeconômica entre os Estados, ampla mobilidade do capital e desregulamentação financeira. Após Bretton Woods, o resguardo da soberania dos Estados para o enfrentamento das crises e das instabilidades econômicas globais é mais visível do que a cooperação em plano multilateral, como ocorreu sob o padrão ouro de antes da primeira guerra mundial e durante parte de Bretton Woods.

Dessa maneira, resta aos governos, no século XXI, 'tentar' cooperar em momentos críticos nos fóruns informais, como o G-20 financeiro. Mas, de maneira geral, quase sempre imperam as preferências domésticas dos Estados para a política macroeconômica no lugar de uma governança ancorada em coordenações políticas. Posto isso, no século XXI é mais plausível atrelar a palavra 'cooperação' a uma retórica política que tende a ganhar evidência em momentos de crise, do que tentar sugerir que o G-20 tem sido o principal fórum para a cooperação e para a governança econômica global, como foi entoado em alguns momentos pós-crise de 2008 (próximo capítulo).

A partir das crises da Ásia, do Brasil e da Rússia no final dos anos 1990, formou-se, em 1999, por iniciativa do G-7, o G-20 financeiro em nível ministerial _ ministros das finanças e das economias. Além do G-7, compunha o grupo a Comissão Europeia, a Austrália e os principais países emergentes. A ideia básica do grupo, em um mundo globalizado e suscetível a crises, seria promover o 'crescimento econômico equilibrado e sustentável'. A referência dessa busca pelo crescimento era "o modelo dos países desenvolvidos para evitar a deflagração de crises nos econômicas periféricas que, por seu turno, poderiam ser transmitidas para o sistema financeiro dos países centrais" (COZENDEY, 2013, p. 116).

Em um SMFI híbrido, ou 'não sistema', cuja intervenção cambial por parte dos Estados tornou-se comum, "os Estados emergentes notaram que a crise dos anos 1990 não eram administráveis ou neutralizáveis pelas instituições de Bretton Woods" (Idem, p. 117). Nos anos 2000, o SMFI passou a ser caracterizado pela ampla mobilidade dos capitais, pelas instituições financeiras intergovernamentais frágeis, pela prevalência das autonomias macroeconômicas dos Estados em detrimento de possibilidades de cooperação, pela gigantesca rede financeira privada internacionalizada e pela predominância do dólar enquanto moeda preferencial para as liquidações financeiras. Ao mesmo tempo, nesse novo mundo globalizado, "cresceram as pressões para uma reforma na estrutura da governança das

instituições de Bretton Woods e os emergentes passaram a perseguir uma estratégia de acumulação de reservas internacionais de forma a dispor de uma apólice de seguro contra crises financeiras" (Idem).

Com tal caracterização complementar do 'não sistema', quem ocupa a posição mais privilegiada na estrutura da governança do SMFI contemporâneo? Qual o pilar central dessa governança?

Durante a década de 2000, agigantou-se um sistema global de pagamentos que ampliou os ganhos com o comércio e com o investimento externo direto em um cenário de instabilidades constantes. A maior mobilidade do capital amplia os ganhos econômicos ao mesmo tempo em que torna o SMFI mais instável. No SMFI contemporâneo, influencia os rumos da governança desse sistema os bancos privados, as instituições financeiras não bancárias e o mercado de capitais.[93]

A história a partir de Bretton Woods viu crescer a escala das atividades e dos pagamentos feitos no sistema financeiro e no mercado de capitais internacional. Uma das razões desse desenvolvimento está correlacionada com as taxas de câmbio. A conhecida trindade irreconciliável demonstrou, historicamente, que os países não poderiam conviver com a autonomia macroeconômica, com a mobilidade do capital e com a taxa de câmbio fixa. Durante o padrão ouro, os países renunciaram à política monetária para operar o câmbio fixo com a mobilidade do capital. Durante Bretton Woods, os países operaram o câmbio fixo e a autonomia macroeconômica sacrificando, justamente, a mobilidade do capital e as transações em conta de capitais.

A internacionalização das instituições financeiras, que conferiu aos bancos a condição de atores influentes nas relações internacionais, tornou o sistema financeiro e o mercado de capitais um gigante econômico não regulado pelos Estados. Ao mesmo tempo em que essa internacionalização financeira expandiu o capitalismo nas últimas décadas do século XX e

[93] O mercado de capitais pode ser lido como o poder privado do SMFI. É o âmbito no qual os residentes de diversos países comercializam divisas. É uma rede comercial internacional que promove a troca de ativos em dimensão internacional. Os principais atores do mercado de capitais são os bancos comerciais, os bancos centrais, as grandes empresas, as instituições financeiras não bancárias e as agências regulatórias do governo. Os ativos comercializados nos mercados de capitais são moedas, ações de empresas, títulos de diferentes países e depósitos bancários denominados em suas respectivas moedas. Trata-se de um sistema composto pelas instituições do mercado de câmbio e pelas instituições do mercado de capitais, pelos Estados e pelas empresas financeiras privadas. As instituições financeiras privadas bancárias e não bancárias estão no centro do mercado de capitais pelo fato de executarem os mecanismos de pagamentos internacionais. As exigibilidades dessas instituições são compostas por depósitos bancários, já os seus ativos são empréstimos para empresas e governos, títulos soberanos e depósitos em outros bancos (interbancário). As instituições financeiras não bancárias são as instituições como empresas seguradoras, fundos de pensões e fundos mútuos atuantes no mercado de capitais internacional. Por fim, os Bancos Centrais, instituições públicas e monetárias, são as autoridades políticas que fazem a intervenção cambial e a criação da moeda oficial.

nos princípios do XXI de forma vertiginosa, a sua 'frágil' regulação sujeita a economia global a crises e a instabilidades cada vez mais graves. Os grandes bancos podem falir ou quebrar quando deixam de cumprir com as obrigações para operar os pagamentos, honrar os empréstimos, preservar os fundos dos depositantes e pagar os seus depósitos. Além de onerar o patrimônio de indivíduos e de empresas, as quebras bancárias repercutem na condição macroeconômica dos países.

Por estar interconectado pelas vias das telecomunicações, o sistema financeiro internacional transmite facilmente os efeitos de uma quebra em outros bancos e em outros centros financeiros. Isso pode levar o sistema financeiro a ser incapaz de financiar o investimento, promover o comércio internacional e reduzir a demanda agregada, gerando, dessa maneira, uma forte depressão econômica. Como o sistema financeiro pode ser interpretado enquanto a coluna vertebral da economia global, os governos tentam regular as atividades das empresas financeiras a partir das suas próprias legislações.[94]

Vários são os instrumentos usados pelos governos para esse fim: seguros de depósitos, reservas obrigatórias, exigências de capital, restrições bancárias de ativos, fiscalização bancária e emprestador de última instância (fundos de socorro do Banco Central). Como os bancos operam em diferentes países sob variadas legislações, fica difícil definir uma legislação global para regular esse setor. Por conta disso, a internacionalização do sistema bancário tem enfraquecido as proteções nacionais contra o colapso bancário, mas ao mesmo tempo essa expansão pelo globo tem tornado mais urgente a necessidade de proteções efetivas. A estrutura do mercado de capitais internacional e do próprio SMFI envolve riscos de instabilidade que somente podem ser minimizados através do exercício político e coordenado empreendido pelos Estados muitas vezes em iniciativas como o G-20 financeiro, como o Comitê da Basiléia e como o *Financial Stability Board* - FSB.

No entanto, esse esforço sobre como regular o sistema financeiro tende a ser limitado e custoso por conta das diferentes legislações e dos interesses conflitantes de cada unidade soberana, como está constatado no capítulo 4. Ademais, essas grandes instituições são atores de peso no SMFI contemporâneo com condições de inovar os seus produtos e os seus serviços financeiros para driblarem as restrições e as supervisões estatais. Elas também usufruírem de recursos e de poderes materiais que moldam muitas das decisões dos governos que almejam regular as suas atividades. Esse sistema financeiro, por estar organizado em uma rede global,

[94] Apesar dos acordos da Basiléia serem orientações regulatórias internacionais, eles não têm poder de lei global, limitando-se a definirem parâmetros 'ideais' regulatórios a serem voluntariamente internalizados pelos Estados _ parcial ou integralmente, como será discutido nos próximos capítulos.

permite a pulverização das carteiras de ativos das empresas e dos indivíduos, o que torna a atividade regulatória extremamente difícil em plano internacional. Outro fato é que o mercado de capitais e o sistema financeiro internacional são as vias do fluxo do capital, o dinamizador do capitalismo contemporâneo.

A obra de Hyman P. Minsky demonstra como é difícil para os governos conterem as especulações do sistema financeiro privado. Para o autor, os bancos internacionais criam e recriam mecanismos financeiros sofisticados para estender crédito relativamente imune à regulação dos Estados. Para Hyman P. Minsky, "a modernização do sistema bancário dos anos 1960 e 1970, aliada à inerente dificuldade das autoridades monetárias em regular e em gerir as relações bancárias e financeiras a partir da segunda guerra mundial, contribuíram substancialmente para intensificar a instabilidade da economia mundial" (MINSKY, 1986, p. 339) Este autor percebeu, escrevendo nos anos 1970, que "as autoridades monetárias (Bancos Centrais) não possuíam, durante aquele contexto, as condições plenas para obter informações precisas sobre os ativos e os passivos dos bancos privados de forma a estabelecer os níveis adequados de reservas bancárias, assim como as regras para a supervisão do sistema financiador." (Idem).

Ainda segundo Minsky, isso ocorreu, "pois em todo o contexto no qual um Banco Central encontra meios para regular o sistema bancário e, também, aumentar a taxa de reservas bancárias, os bancos privados encontram saídas e inovações financeiras mais arriscadas para continuar obtendo lucro a partir da extensão de empréstimos" (Idem). Entendendo a venda de créditos como o principal negócio das instituições financeiras, quando aumentam as dificuldades para a comercialização desses produtos, os bancos se arriscam em manobras financeiras de curto prazo, clientes não confiáveis e processos de alavancagem irresponsáveis. Dessa forma, "a fragilidade financeira, que é um pré-requisito para a instabilidade financeira, é, justamente, os resultados dos processos internos de mercado" (Idem, p.340).

Minsky afirmou, ainda nos anos 1970, que "o regime regulatório implementado pelas autoridades e a determinação pelo Banco Central do volume e da eficácia das reservas bancárias objetivava controlar as forças desestabilizadoras inerentes do sistema financeiro" (Idem). No entanto, o autor identificou os erros cometidos pelas autoridades monetárias na prática de regulação, assim como os resultados desses equívocos: "as autoridades não reconhecem as transformações nas carteiras de títulos dos bancos e nem como elas afetam a estabilidade da economia" (Idem, p. 341). Como consequência, surgiu, então, a "instabilidade financeira decorrente da exposição arriscada dos créditos" (Idem). Dessa forma, o governo

"injeta dinheiro nos bancos para manter o sistema financeiro em funcionamento, expandindo, dessa forma, a base de reservas dos mesmos e validando métodos financeiros ameaçados" (Idem). Para o autor, "o resultado posterior é um surto de inflação" (Idem). Depois de controlada a instabilidade, um novo ciclo de expansão e crise terá início, e o sistema bancário, nesse processo, encontrará novos meios para burlar a regulação e expor-se a novos riscos para lucrar com a venda de empréstimos estendidos sob uma lógica ainda mais arriscada. Minsky caracterizou os elementos que definem a instabilidade econômica sujeita a crises justamente avaliando o contexto dos anos 1970 no qual se deu a integração entre o sistema monetário e o financeiro internacional. Ao que tudo indica, suas percepções são pertinentes examinar o SMFI do século XXI.[95]

Em um contexto cada vez mais sujeito a crises financeiras e econômicas, como as que ocorreram nos anos 1990 e as dos anos 2000, torna-se pertinente propor reformas institucionais e regulatórias na estrutura da governança do SMFI. Tais preocupações estão relacionadas com as estreitas relações das crises com os mercados financeiros e de capitais não regulados. A história recente das grandes crises tem mostrado isso: a crise norte-americana de 2008 foi provocada por uma instabilidade no sistema financeiro do país que é pouco regulado e pobremente supervisionado pelo Estado. Essa crise decorreu de sistemas bancários fragilizados que sofreram ataques especulativos severos. O sistema financeiro internacional também é capaz de transmitir rapidamente os efeitos de contágio de crise para outros territórios e espaços econômicos, como foi a crise europeia, que apesar de ter as suas razões fundamentais atreladas às condições fiscais e de dívidas dos países, foi desencadeada pelo evento financeiro norte-americano.[96]

Bretton Woods surgiu para tentar reduzir a instabilidade provocada pelos efeitos da interdependência econômica global e, para tal, era essencial controlar os movimentos do capital. Hoje, a interdependência e a instabilidade também são razões para apreensões. E é justamente sobre o sistema financeiro que recaem as maiores 'culpas' sobre a crise econômica global iniciada em 2008.

Nos anos 2000, crises atingiram o mercado eletrônico da bolsa Nasdaq e a Argentina. Mesmo assim, é nesse SMFI internacionalizado, instável e integrado pelas teias financeiras

[95] Nesse ponto, vale ressaltar que no ano de 1999 o governo norte-americano revogou o *Glass-Steagal Act*. Essa era a lei que regulava e supervisiona o sistema financeiro privado dos EUA. O *Glass-Steagal Act* foi criado nos anos 1930 para limitar os riscos impostos pelas atividades do setor financeiro tendo em vista o cenário da crise de 1929.

[96] Um documentário interessante que retrada e explica o processo de desregulamentação financeira nos EUA desde os anos 1980 até a crise de 2008 é o "Inside Job", que em português está com o título de 'Trabalho Interno'. Este filme foi dirigido por Charles H. Ferguson e ganhou o Oscar de melhor documentário do ano de 2011.

privadas que os países emergentes e os EUA experimentaram um prolongado período de crescimento econômico. Nesse contexto, entre o ano 2000 e 2008, a política monetária dos EUA regeu o mundo via taxas de juros baixas. Impulsionados pelo mercado financeiro desregulado e internacionalizado, os fluxos financeiros se multiplicaram e foram direcionados para as reservas das economias emergentes, principalmente para as chinesas. Nesse novo mundo com taxas de juros baixas, ampla disponibilidade de recursos financeiros e declínio da vigilância das instituições de Bretton Woods, os países em desenvolvimento e emergentes reduziram os seus pedidos de ajudas financeiras ao FMI. A Europa passou a se financiar nos grandes bancos europeus a partir da constituição, em 1999, da União Monetária Europeia. Os emergentes tinham recursos disponíveis nas suas reservas internacionais. Os EUA, ou poderiam simplesmente criar mais moeda, ou vender títulos soberanos para os emergentes de modo a captar dólares em circulação pelo mundo _ ambas as opões foram adotadas para recuperar a economia depois de 2008 via vendas de títulos para as economias emergentes, principalmente a China, e via política de emissão de moeda conhecida como *Quantitative Easing*.[97]

Ao final da primeira década dos anos 2000, o mercado financeiro já tinha consolidado circuitos alternativos de financiamento que contribuem, no século XXI, para desequilibrar e desestabilizar a economia mundial. Dessa maneira, a lógica de funcionamento do SMFI é totalmente diferente da de Bretton Woods.[98]

Em razão da ampla mobilidade do capital em plano global catalisada pelo sistema financeiro e pelo mercado de capitais, parece ser muito difícil para os atores do G-20 financeiro conceberem um SMFI que consiga congregar a estabilidade cambial, com a autonomia macroeconômica e com a liberdade do movimento do capital. Para concretizar dois desses pilares, um deles necessariamente deveria ser sacrificado _ conforme a tese da trindade irreconciliável aponta. Diante do risco de crise financeira, torna-se difícil escolher o regime de taxa de câmbio ideal que organizará o sistema contemporâneo. A história mostra que esse sistema somente funciona com a taxa cambial flexível que, por sua vez, eterniza um SMFI naturalmente instável.

Se o mercado de capitais e o sistema financeiro são compostos por empresas privadas não reguladas pelos Estados e, ademais, essas são atores influentes na estrutura da governança do SMFI contemporâneo, cabe discutir a importância da principal moeda que circula através

[97] A política do *Quantitative Easing* será discutida no capítulo 4 desta tese.
[98] Nos dias de hoje, o papel do FMI no SMFI é reduzido. Essa condição do FMI será analisada no capítulo 5 desta tese.

desse sistema: o dólar norte-americano. Como pensar o dólar enquanto o principal poder dos EUA? Por que os EUA ocupam, no século XXI, uma posição privilegiada na estrutura da governança do SMFI? Por que os outros atores procuram uma inserção estratégica no mesmo e acabam colaborando para manter vigente a ordem monetária e financeira contemporânea?

No século XXI, o poder dos EUA no SMFI está na aceitação e na credibilidade que o dólar resguarda enquanto título para a promoção dos pagamentos. Esse poder dos EUA e do dólar é ampliado pelos fluxos de capitais acelerados e cursados pelas instituições financeiras privadas atuantes no SMFI _ incluindo empresas financeiras norte-americanas. Como tal, o poder dos EUA no SMFI está no dólar e no seu fluxo pelo SMFI.

Apesar de nas primeiras décadas do século XXI a concentração de poder (liderança) e o consenso intelectual que edificaram a era de Bretton Woods em 1944 não existirem, "a predominância dos EUA na esfera monetária internacional ainda é evidente" (EICHENGREEN, 2011, p. 120). Dessa forma, "fica cada vez mais patente a predominância do dólar enquanto moeda para faturar e para liquidar as transações comerciais e econômicas internacionais" (Idem, p. 121). Não existem atualmente "alternativas financeiras ao dólar, como os direitos especiais de saque (DES) do FMI, não são capazes de liquidar com o 'privilégio exorbitante' dos EUA" (Idem).

A preferência dos Estados em acumular dólares nas suas reservas internacionais assegura o privilégio desfrutado pelos EUA no SMFI so século XXI. Isso se deve, pois, dentre outros fatores, "54 países estavam atrelados ao dólar, em comparação com 27 ao Euro, o segundo colocado" (Idem, p. 123). O dólar dificilmente será destituído desta posição, pois "o tamanho e a força da economia norte-americana, a estabilidade dos preços dentro dos EUA, a sua proeminência militar e a robustez do sistema financeiro privado dos EUA são as razões para a manutenção do status do dólar enquanto principal moeda" (Idem, p. 124). Nesse sentido, é possível interpretar que o poder dos EUA, refletido na sua moeda e na sua rede financeira global, assegura o funcionamento da ordem e do SMFI do século XXI, assim como confere a este país uma condição privilegiada na estrutura da governança desse sistema.

Tal 'privilégio exorbitante'[99] é a condição do dólar enquanto representação de valor e meio e troca (moeda) que está no centro da liquidação dos pagamentos no SMFI contemporâneo. O dólar é a principal moeda que cursa a mediação do capitalismo contemporâneo. Enquanto o dólar estiver no posto de moeda mais importante, o SMFI, o

[99] Título do livro de Barry Eichengreen lançado em 2011 para discutir os rumos do sistema monetário e financeiro internacional do século XXI. Eichengreen credita a autoria dessa expressão ao ministro das finanças da França Valéry Giscard quer serviu o governo de Charles de Gaulle.

capitalismo e as instituições monetárias financeiras públicas, privadas e multilaterais estarão enraizadas sob o escudo do poder econômico, político e também intelectual do liberalismo anglo-saxão.

O dólar está no centro do funcionamento do SMFI e das relações econômicas e políticas estatais. No conceito de governança monetária e financeira apresentado no capítulo anterior,[100] a cooperação, a governança e o funcionamento do SMFI são promovidos por quatro vias: o ajuste, a liquidez, a confiança e a liderança. A moeda é o instrumento que gera a liquidez ou o crédito. Ela é o título que realiza os pagamentos, reserva e transporta o valor. Por meio deste raciocínio, a predominância do dólar enquanto moeda preferencial para a promoção dos pagamentos qualifica a mesma enquanto um dos pilares da governança do SMFI. Atualmente, existe plena confiança dos atores estatais e privados nas instituições financeiras bancárias e não bancárias enraizadas na esfera econômica dos EUA. Dessa forma, os EUA também exercem o seu poder e a sua liderança no SMFI através da sua moeda e das suas redes financeiras públicas e privadas internacionais que mobilizam os capitais pelo globo.

Como são evidenciadas as fontes desse privilégio exorbitante desfrutado pelos EUA? Para Eichengreen (2011), são várias as evidências: o petróleo e as commodities são precificados em dólares norte-americanos; aproximadamente 85% das transações internacionais em todo o mundo são feitas em dólares; ao redor de 60% das reservas em divisas internacionais dos países de todo o mundo são mantidas em dólares; a credibilidade do dólar pode ser vista na sua senhoriagem: os EUA gastam alguns centavos para criarem uma nota de US$ 100, ao passo que os demais países precisam fornecer US$ 100 em bens e serviços para conquistarem uma nota de US$ 100. Em 2011, US$ 500 bilhões circularam fora dos EUA. Quantia essa paga pelos estrangeiros em bens e em serviços produzidos nos EUA.

Eichengreen (2011) também destacou que o preço dos títulos da dívida dos EUA é cotado em dólares. Durante a crise financeira, países emergentes, como a China, compraram os títulos dos EUA a juros baixos. Isso, na prática, permitiu que os financiamentos externos mantivessem baixas as taxas de juros para o consumidor norte-americano e, na prática, isso financiou a recuperação dos EUA. Pelo fato de os títulos dos EUA serem precificados em dólares, uma desvalorização no dólar não impacta o valor em dólares do endividamento do país. Depois da crise, a depreciação em 8% do dólar fortaleceu a conta externa dos EUA em US$ 450 bilhões, gerando a quase compensação do endividamento externo dos EUA. Durante

[100] Conceito desenvolvido por Bauman; Canuto; e Gonçalvez (2004) e Cohen (2011).

a crise, o governo norte-americano conseguiu se financiar no mercado financeiro internacional, pois o dólar é a moeda mais aceita e segura, sobretudo, em contextos de turbulência.[101] Diante de tais considerações levantadas, Eichengreen destacou que:

> "Na primavera setentrional de 2010, quando a volatilidade financeira atingiu o seu pico, os investidores se refugiaram no mercado de maior liquidez, o de bônus do Tesouro dos EUA e, em consequência, financiaram as taxas de juros dos empréstimos hipotecários às famílias americanas" (EICHENGREEN, 2011, p. 5).

Apesar da crise de 2008, o dólar se manteve no centro do SMFI. O seu 'privilégio exorbitante' não foi desafiado pelo Euro, pelo Yuan chinês ou qualquer moeda alternativa que pudesse, por ventura, compor as reservas internacionais das demais economias do globo. Pelo contrário, as economias emergentes e as asiáticas sustentaram esse privilégio e contribuíram para financiar a recuperação econômica norte-americana via compras dos títulos da dívida do país. Depois da crise financeira de 2008, os demais atores do SMFI socorreram o ator principal do mesmo, os EUA. A China, em especial, nunca poderia deixar de dar suporte ao dólar norte-americano, pois, hipoteticamente, um afundamento do dólar e do mercado de bônus dos EUA infligiria grandes danos financeiros à China, uma vez que pressionaria para baixo o valor dos seus ativos financeiros em dólares. Dentre os fatos centrais, estão:

> "O mercado de títulos de dívida dos EUA ser tão líquido. Os custos de comprar e de vender esses papéis eram baixos. Os bancos centrais e os governos podiam comprar e, quando necessário, vendê-los sem movimentar os preços. E esses mercados eram tão líquidos exatamente por causa da participação de tantos bancos centrais e governos. Esse era _ e ainda é _ o privilégio exorbitante do dólar como reserva de valor e moeda internacional" (EICHENGREEN, 2011, p. 116).

Mesmo em um contexto no qual emergem moedas importantes, como o yuan chinês, o euro europeu, o real brasileiro e a rúpia indiana, não parece cabível observar uma mudança profunda na composição das reservas internacionais das demais economias _ essas ainda são feitas predominantemente em dólares. Em um contexto de novos polos de poder na política e na econômica global, seria de se esperar que o SMFI acompanhasse essa mesma transformação e o dólar, como consequência, compartilhasse o seu papel internacional com

[101] Informações disponíveis no livro 'O privilégio Exorbitante' de Barry Eichengreen (2011) constado na bibliografia desta tese.

outras moedas. Isso também poderia ter sido observado sob o ponto de vista da lógica política do SMFI: novos polos de poder e de liderança criando alternativas à ordem monetária e financeira vigente. Se na era de Bretton Woods os EUA asseguraram a sua predominância econômica e política no mundo, nos dias de hoje as circunstâncias são diferentes: inexistem atores de peso econômico e político que precisem do guarda-chuva de segurança norte-americano diante de temas de segurança e de conflitos militares; também não existem atores influentes que contestem a ordem e o sistema monetário e financeiro vigente; mas, acima de tudo, quem tem poder, incluindo os emergentes, estão mais dispostos a encontrar uma posição privilegiada na ordem vigente do que contestá-la. O que compele as economias emergentes a tal inserção estratégia no SMFI centrado nos EUA é a condição privilegiada do dólar e do sistema financeiro público e privado dos EUA. Desde outra perspectiva, a estratégica de adesão dos emergentes ao SMFI contemporâneo colabora com a própria manutenção da ordem vigente.

Dessa maneira, o que explica a predominância do dólar enquanto a principal moeda de reserva, unidade de valor, meio de troca, meio de pagamento e transportador de valor ao longo do tempo? O que explica a liderança política dos EUA no SMFI contemporâneo caracterizado pela multipolaridade econômica e política? A resposta é que, mesmo depois da crise, "não ocorreu grande redução no papel do dólar nas transações internacionais. Não se constata um movimento discernível de emigração do dólar como moeda em que faturar e liquidar as transações comerciais internacionais" (EICHENGREEN, 2011, p. 120).[102]

Ao se fazer um estudo sobre a economia e a política internacional no campo monetário e financeiro contemporâneo, é inviável sugerir que está em curso o declínio do poder norte-americano.

> "Acima de tudo, o fato simples de que, não obstante as elegias plangentes sobre a decadência americana, os EUA continuam sendo a maior economia do mundo, que conta com os mais amplos e profundos mercados financeiros do planeta. Talvez a afirmação não seja mais verdadeira no futuro, mas continua sendo verdadeira no presente" (EICHENGREEN, 2011, p. 122).

O SMFI do século XXI resguarda em si uma capacidade autônoma de governança que se 'autoreforça' ou, em outras palavras, uma governança que funciona. Ainda que interpretada

[102] Essa perspectiva também é defendida por Benjamin Cohen em *The Future of reserve currencies*. Disponível em http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2009/09/cohen.htm. Acesso em 06/10/2014.

como ‘frouxa’ na sua eficiência administrativa, essa governança é dinamizada pelas teias financeiras públicas e privadas norte-americanas espalhadas pelo SMFI contemporâneo.

> “O mercado de títulos do Tesouro dos Estados Unidos é, muito simplesmente, o mercado financeiro mais líquido do mundo, o que reflete a escala da economia americana e seu desenvolvimento financeiro. Mas o *status quo* é ‘autoreforçador’. Em razão da grande liquidez dos mercados americanos, é nele que os investidores estrangeiros realizam as suas transações e concentram suas posições. E o fato de os investidores estrangeiros realizarem suas transações e concentrarem suas posições no mercado americano, por seu turno, aumenta ainda mais a liquidez dos mercados americanos” (Idem, p.124).

Dessa forma, os EUA resguardam um privilégio ‘exorbitante’ na estrutura da governança monetária e financeira global no século XXI mesmo depois da maior crise em escala global da história e que foi deflagrada, justamente, no sistema financeiro privado norte-americano. O exame do processo histórico do G-20 não constatou, por parte de nenhum ator, incluindo os emergentes, uma contestação à ordem vigente do SMFI atual. Essa contestação poderia aparecer como uma crítica ao acervo intelectual liberal anglo-saxão, a construção de alternativas financeiras ao dólar, a edificação de novas instituições financeiras multilaterais e ou mesmo regionais. Iniciativas regionais financeiras como a Corporação Andina de Fomento (CAF), no âmbito da América do Sul, e a Iniciativa Chaing Mai, na Ásia, não contestam e ou são alternativas que se afastam do SMFI. Na verdade, elas atuam em conjunto com a ordem vigente, pois elas também compõem as suas cestas de moedas utilizando o dólar.

Postas tais considerações técnicas, teóricas e sínteses históricas, chega-se a uma ideia do que é o SMFI contemporâneo. Trata-se de uma rede internacional de instituições financeiras bancárias, não bancárias e monetárias. As autoridades monetárias criam a moeda que circula pelo sistema financeiro. Suas instituições financeiras privadas e públicas promovem os pagamentos globais. Essa teia usa majoritariamente o dólar norte-americano para promover os pagamentos, mas outras moedas importantes, como o Euro, ocupam algum destaque na teia financeira global. Do ponto de vista político, o poder dos EUA dentro dessa teia está refletido na preferência global pelo uso do dólar enquanto título para realização de pagamentos e no tamanho do seu sistema financeiro público e privado. O poder do dólar está no seu fluxo dentro das redes de transmissão privadas do SMFI. E esse é, justamente, uma das maiores expressões do poder dos EUA nos dias atuais: a sua moeda, o alcance global das suas empresas financeiras e a influência do *Federal Reserve* no SMFI.

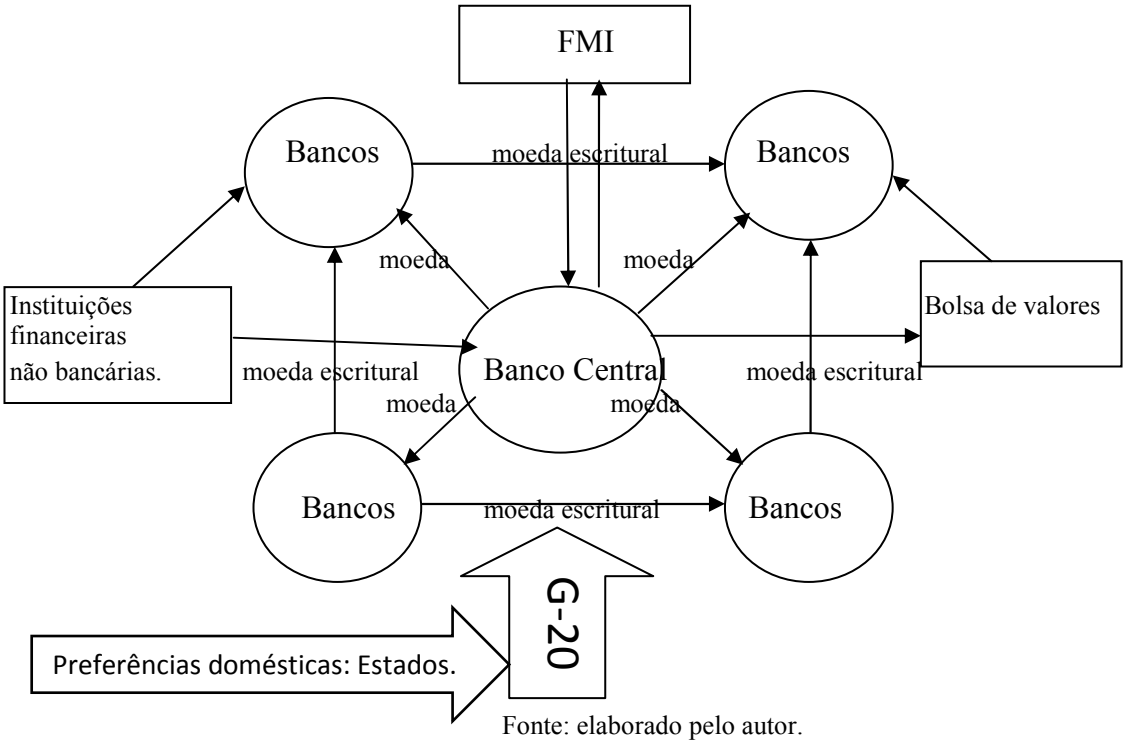
Apesar de o poder entre os Estados estar distribuído no plano internacional contemporâneo, ainda é central o poder exercido pelos EUA no mundo. A presença dos emergentes no cenário político do G-20 financeiro não caracteriza uma possibilidade de crítica e ou constituição de uma alternativa à ordem monetária e financeira preestabelecida desde o colapso de Bretton Woods. O que os emergentes de fato buscaram foi uma melhor posição na ordem existente. Para isso, e inclusive, essas economias contribuíram política e materialmente para sustentar o funcionamento do SMFI contemporâneo.

Trata-se um sistema que funciona e é resistente a crises, mas que é cada vez mais suscetível a elas. Quanto a sua governança, ela é promovida também pelas instituições e iniciativas formais e informais de governança monetária e financeira, como o G-20 e o FMI. No entanto, é um sistema com uma governança cuja capacidade administrativa é 'frouxa' por conta, também da influência das esferas privadas do mercado financeiro que são relativamente autônomas com relação aos efeitos da política mundial em condições de normalidade do SMFI. O G-20, uma iniciativa de governança em si, é um grupo político composto por chefes de Estado e ministros das economias para adentrar e percorrer politicamente as sinuosas vias do SMFI contemporâneo. De maneira geral, os resultados mostrados nos três próximos capítulos evidenciam as grandes dificuldades encontradas pelos Estados para coordenarem as suas preferências econômicas durante o contexto de crise. Se, o G-20 financeiro foi apresentado enquanto a principal iniciativa para a cooperação econômica global, deve-se ponderar sobre o termo 'cooperação'. De fato, depois da crise, seria mais adequado falar em exacerbação de uma retórica de cooperação, eloquência essa que ajudou a promover tímidas mudanças em aspecto específicos e técnicos da governança monetária e financeira internacional.

Devido ao agigantamento das esferas privadas atuantes no SMFI, à desregulamentação financeira e à ampla mobilidade do capital, são limitadas as possibilidades de coordenação econômica entre os Estados. Os atores, no G-20 financeiro, falharam em conferir estabilidade ao SMFI, controlar os movimentos do capital e coordenar suas preferências no campo macroeconômico. O FMI não foi reformado na sua estrutura de governança. O que se observa no FMI foram injeções de recursos no Fundo, assim como a criação das novas linhas de financiamento na instituição após 2008. No entanto, tais inovações não foram suficientes reposicionar o FMI em uma condição política de maior destaque na estrutura da governança do SMFI. Quanto à regulação financeira, as mudanças foram de ordem técnica e procuraram, dessa forma, corrigir falhas não atendidas em momentos anteriores. Todos os atores, incluindo os emergentes, não contestaram a ordem monetária e financeira global durante o contexto

agudo das crises norte-americana e européia, assim como não apresentaram alternativas a ele. Na verdade, eles se esforçaram em encontrar uma melhor posição na ordem vigente contribuindo para mantê-lo em funcionamento.

SMFI.



Fonte: elaborado pelo autor.

O SMFI contemporâneo funciona e tem um líder bem posicionado na estrutura da sua governança: os EUA. Não existem alternativas, e os emergentes, inclusive, são peças fundamentais na manutenção do funcionamento do SMFI contemporâneo.

> *"PRONOUNCEMENTS OF American decline miss the real transformation under way today. What is occurring is not American decline but a dynamic process in which other states are catching up and growing more connected. In an open and rule-based international order, this is what happens. If the architects of the postwar liberal order were alive to see today's system, they would think that their vision had succeeded beyond*

> *their wildest dreams. Markets and democracy have spread. Societies outside the West are trading and growing. The United States has more alliance partners today than it did during the Cold War. Rival hegemonic states with revisionist and illiberal agendas have been pushed off the global stage. It is difficult to read these world-historical developments as a story of American decline and liberal unraveling"* (EICHENGREEN, 2011, p. 67).

Capítulo 3. G-20 financeiro e os compromissos: narrativa histórica de uma iniciativa de governança monetária e financeira.

Item 1. O objetivo e as raízes históricas do G-20.

Este capítulo narra a história recente do G-20 financeiro. Aqui, é demonstrada a narrativa do processo e dos compromissos assumidos pelos Estados no G-20 para as três áreas da governança monetária e financeira: coordenação macroeconômica, regulação e supervisão financeira e a institucional intergovernamental (FMI). O próximo capítulo, o de número 4, analisa as medidas políticas e econômicas adotadas pelos principais atores atuantes no G-20 em face dos compromissos por eles assumidos no grupo. Ao mesmo tempo, o capítulo 4 demonstra como alguns Estados se distanciaram, e como outros se aproximaram, dos compromissos assumidos por eles no G-20 nas três áreas da governança monetária e financeira. O capítulo 4 completa este capítulo 3 e, como tal, evidencia o distanciamento predominante entre as medidas concretas assumidas pelos Estados em face dos compromissos estabelecidos no G-20. Outro objetivo do capítulo seguinte é demonstrar os embates diplomáticos decorrentes dos choques entre as preferências domésticas de cada ator para cada uma das três áreas da governança.

A importância do G-20 financeiro pode ser interpretada enquanto uma iniciativa de governança monetária e financeira para lidar com as condições inerentes do SMFI do século XXI. O câmbio flexível, a mobilidade do capital, a internacionalização das grandes empresas financeiras privadas, a autonomia macroeconômica dos Estados e a mais importante condição política e econômica assumida pelas economias emergentes caracterizam o SMFI contemporâneo.[103]

[103] O termo sistema cambial híbrido foi cunhado pelos autores Krugman e Obstfeld. A tese assume essa mesma terminologia para fazer referência ao sistema cambial do pós-Bretton Woods.

Esse sistema monetário e financeiro de câmbio flexível é naturalmente instável, sujeito a crises e com uma governança cuja capacidade administrativa é 'frouxa'. Por conta de tais características, essas iniciativas são pertinentes para promover possibilidades de cooperação no campo monetário e financeiro. Posto dessa forma, ganha acuidade a discussão apresentada por Benjamin Cohen, no capítulo 1, acerca das estreitas relações entre as crises econômicas internacionais e a propensão à cooperação ou, de outra forma, a caracterização da retórica em torno da cooperação monetária e financeira internacional. O G-20 é, nessa argumentação, mais um dos ciclos históricos intermitentes de cooperação no campo monetário e financeiro (*Stop-go Cycles*) provocados por uma crise econômica.

Contextualmente, o G-20 está inserido em um ciclo de transformações da ordem global nos seus aspectos políticos e econômicos e na reconhecida necessidade de encontrar soluções e entendimentos possíveis para problemas que, cada vez mais, assumem dimensões mundiais, como as crises econômicas. Após 2008, o grupo refletiu sobre as transformações na dinâmica do poder internacional e incorporou novos polos de poder influentes no seu espaço político: as tradicionais economias centrais, como os EUA e a Europa, e as emergentes, como o Brasil, a China, a Rússia e a Índia. Essa iniciativa é um domínio de governança que respondeu a crescente interdependência econômica internacional e ao funcionamento ineficiente das tradicionais instituições do sistema da governança internacional _ no caso específico desta pesquisa, o FMI. De maneira geral, como apresentado no capítulo teórico desta tese, as condições endógenas da estrutura econômica global como a estabilidade cambial, a mobilidade do capital e a autonomia macroeconômica dos Estados _ a trindade irreconciliável _ definem os limites e as possibilidades de cooperação em iniciativas de governança.

As origens históricas do G-20 financeiro estão enraizadas nos anos das incertezas e das tensões provocadas pelo colapso de Bretton Woods de taxa cambial fixa com o dólar atrelado ao ouro (1971), nos efeitos do choque do petróleo (1973) e na plena flexibilização do câmbio (1976). A partir de 1973, com a flexibilidade cambial, a mobilidade crescente do capital pelo plano internacional e a internacionalização das instituições financeiras privadas, os Estados passaram a atuar enquanto agentes do mercado cambial. Os Estados, principalmente as economias centrais, empreenderam intervenções 'sujas' no câmbio de forma sistemática como uma das suas ações mais comuns de política macroeconômica. Tais intervenções caracterizaram esse sistema monetário internacional híbrido.[104]

[104] Como discutido no capítulo 2, o acordo do Plaza do ano de 1985 parece ser um exemplo pertinente para demonstrar certa compreensão por parte dos Estados a respeito da inevitabilidade em proceder algum tipo de manipulação cambial diante das circunstâncias inerentes do sistema de câmbio flexível. EUA, Japão e

Na época imediata ao colapso de Bretton Woods, "a França, o Reino Unido, os EUA e a Alemanha formavam o 'Library Group,' um foro de discussão liderado pelos ministros das finanças cujo propósito era sistematizar ações concretas em matéria de cooperação econômica e de políticas financeiras reguladas" (HAJNAL, 2011, pp. 11-16). Em setembro do ano de 1973, "o Japão integrou o grupo, fato que deu origem ao G5" (Idem). "Em 1976 o grupo de ministros das finanças do G5 incorporou o Canadá e a Itália suscitando o G7" (SMITH, 2011, pp. 4-5). "Em 1997 a Rússia foi convidada para integrar o G7, agora G8" (Idem). Dessa maneira, a gênese histórica do G-20 financeiro está atrelada a formação de grupos constituídos pelas economias de alta renda e com condições de influenciar os rumos do SMFI consubstanciando-se, dessa maneira, em uma iniciativa informal e também exclusiva de governança. Já as economias periféricas de baixa renda, que não eram capazes de afetar politicamente e economicamente o SMFI, formaram agrupamentos paralelos como o G-77 e o G-24.

Outras importantes reuniões e formações de agrupamentos antecederam o G-20 financeiro contemporâneo. Em 1989 e em 1993, os Estados da Cooperação Econômica Ásia-Pacífico se reuniram para debaterem os temas da regulação financeira (o Japão, o Canadá e os EUA aderiram a essa iniciativa em 1993). Em 1995, os membros do G-7 se reuniram em Halifax para discutirem o fortalecimento dos alicerces do SMFI trás os temores provocados pela crise do México. Em 1997 quatorze países asiáticos, mais o FMI e o Banco Mundial, se encontraram em Manila para avaliar os rumos da região depois da crise asiática formando o *'Manila Framework Group'*. No ano de 1997, os líderes da Cooperação Econômica Ásia-Pacífico se reuníram em Vancouver para analisarem a crise asiática formando o G-22 ou também conhecido como *'Willard Group'*.

Decorrente dos trabalhos do G-22 e do G-7, em 1999 foram avaliadas as estratégias sobre a regulação e a supervisão dos bancos e das instituições financeiras privadas do SFI. Decorrente desse trabalho, foi criado o *Financial Stability Fórum* (FSF) que foi rebatizado de *Financial Stability Board* (FSB) após a crise de 2008. Também, no ano de 1999, foi formado o G-33 com os mesmos objetivos e com as mesmas intenções dos demais grupos, mas com a novidade de ter incorporado as economias pequenas e em desenvolvimento no rol da discussão sobre a economia e a política internacional. Esses grupos, em parceria com o FMI, procuraram reformar e fortalecer os mercados financeiros privados domésticos e os

---

Alemanha, por pressão dos Estados, cooperaram e ou encontrararam soluções conjuntas para uma ação coordenada para desvalorizar as suas respectivas moedas. Essa tendência de coordenar as intervenções cambiais reapareceu no contexto do Acordo do Louvre de 1987.

internacionais. A criação de canais sobre as informações relativas às atividades bancárias e à transparência das instituições financeiras foi o objetivo central desses grupos. Eles também buscaram adotar padrões e códigos de conduta internacionais para minimizar as ocorrências das crises originadas no sistema financeiro _ o bancário e o financeiro não bancário _ precariamente regulado pelos Estados.

Com as experiências adquiridas pelos grupos G-22 e G-33, o G-7, ao final dos anos 1990, era percebido como um clube de países ricos com objetivos e com focos pouco ambiciosos em matéria de governança monetária e de regulação financeira internacional. Os encontros dos G-7 tinham três alvos distintos com intenções complementares: "consolidar uma liderança política em matéria monetária e financeira, reconciliar as pressões domésticas e externas decorrentes da inerente globalização econômica e administrar coletivamente o sistema econômico internacional" (BAYNE, 2011, p. 249). Com as crises econômicas da Ásia, do Brasil e da Rússia, durante os anos 1990, cresceram duas percepções entre os atores políticos: seria necessário ampliar o fórum de discussões sobre os rumos da economia internacional; e o mapa representativo do G-7 deveria contemplar as economias emergentes com importância crescente no cenário econômico mundial. Dessa maneira, a passagem do G-7 para G-20 respondeu as mudanças nas configurações de poder econômico dos países. Se o Brasil e a China estão presentes no G-20 financeiro contemporâneo, isso se devou ao fato de esses atores exercerem maiores influências sobre a política e a economia do SMFI.

Durante aquela fase, as economias europeias, os EUA e o Canadá desejavam a expansão do G-7 para incluir mais cinco atores e estruturar um fórum maior e mais representativo do cenário econômico e político internacional.[105] Ao final das negociações, "o então primeiro ministro canadense Paul Martin e o ex-secretário do Tesouro dos EUA, Lawrence Summers, fizeram valer a proposta que ampliou a lista dos membros do grupo" (WADE, 2011, p. 347). Assim, "em setembro de 1999 foi criado o G-20 por iniciativa canadense respaldada pelo apoio dos EUA dando origem ao 'Grupo dos Vinte Ministros das Finanças e de Presidentes dos Bancos Centrais'" (GALVÃO, 2011-12, p.15). O anúncio abaixo proferido pelos ministros das finanças marcou o nascimento do G-20 no ano de 1999.

> *"The G-20 was established to provide a new mechanism for informal dialogue in the framework of the Bretton Woods institutional system, to broaden the discussions on key economic and financial policy issues among systemically significant economies and*

[105] Para uma análise política sobre essa fase ver WADE, 2011, p. 347.

> *promote co-operation to achieve stable and sustainable world economic growth that benefits all."*[106]

Desde a sua origem, o significado central do G-20 foi o de racionalizar o diálogo concernente à governança monetária, à financeira, à regulamentação do sistema financeiro internacional e a discussão sobre a prevenção e a resolução das crises econômicas. Posteriormente, a sua agenda passou a incluir os temas sociais, o do desenvolvimento, o demográfico, o da política fiscal, as commodities e até os ambientais.

O desenho institucional do G-20 foi construído para estabelecer uma relação estreita com as instituições de Bretton Woods e melhor representar as economias emergentes dentro dos seus arcabouços. O comunicado de Kolh, resultado da reunião dos ministros das finanças do G-7, realizada em junho de 1999, na Alemanha, apontou que um fórum seria criado para promover *"dialogue among systematically important countries within the framework of the Bretton Woods institutional system".*[107] O comunicado apontou que *"a broad range of countries should be involved in discussions on how to adapt the international financial system to the changing global environment* (Idem)*."*

A primeira ação para aproximar o nascente G-20 do escopo do FMI foi a transformação do comitê interino do Fundo em um conselho de ministros das finanças e ou das economias. Essa ação estave em concordância com o artigo de princípios fundadores do FMI:[108] *"Such a proposal would strengthen the Fund's position and keep it at the centre of the global financial system. The "Council" would also have the merit of being globally representative, with all Fund members represented, either directly or indirectly."* (G20, 2007, p. 17). No encontro dos líderes do G-7, realizado no mês de setembro de 1999, na Alemanha, os atores consumaram a transformação do comitê interino do FMI: "*consistent with that, we support steps to reinforce the role of the Interim Committee, by transforming it into the permanent "International Monetary and Financial Committee" and by holding preparatory meetings at the Deputy-level twice a year.*[109]

---

[106] G20 (1999). *Comuniqué. Meeting of the G-20 finance ministers and central bank governors.* Berlin, Germany, December, 1999.
[107] G7 (1999). *Report of G7 Finance Ministers to the Koln Summit.* Cologne, Germany.
[108] IMF, Article of agreement. *Article XII Organization and management. Section 1. Structure of the Fund. The Fund shall have a Board of Governors, an Executive Board, a Managing Director, and a staff, and a Council if the Board of Governors decides, by an eighty-five percent majority of the total voting power, that the provisions of Schedule D shall be applied.*
[109] G20 (1999). *Comuniqué. Meeting of the G-20 finance ministers and central bank governors.* Berlin, Germany, December, 1999.

Dessa maneira, o G-20 englobou em seu rol de discussões, propostas, esforços e temas as duas instituições de Bretton Woods: o FMI e o seu *Internacional Monetary Fund Committee* (IMFC) e o Banco Mundial e o seu Comitê para o Desenvolvimento. Cada um dos comitês das duas instituições de Bretton Woods é convidado enquanto membro *ex-offício*. Os respectivos comitês auxiliam tecnicamente o G-20 provendo análises técnicas e documentação de apoio para orientar as discussões dos governos. Essa estrutura de governança é vantajosa, pois mantém o G-20

> *"Within the structure of the Bretton Woods framework," while providing a degree of independence that might not have existed if it was chaired by the IMFC and Development Committees. It also gave all members, including emerging-market economies, an opportunity to chair the new Group."* (G-20, 2007, p. 20).

O grupo, atualmente, é composto por Brasil, EUA, Argentina, França, União Européia, Austrália, China, Canadá, Alemanha, Índia, Indonésia, Itália, Japão, República da Coréia, México, Rússia, Arábia Saudita, Turquia, Reino Unido e África do Sul. As instituições ligadas ao G-20 são: o Fundo Monetário Internacional, a Organização Internacional do Trabalho, a Organização Mundial do Comércio, o Banco Mundial, o *Financial Stabiliy Board* (FSB), a Organização para a cooperação e desenvolvimento econômico e a Organização das Nações Unidas.[110] A rotação da presidência do G-20 segue uma lógica de estabelecimento prévio das presidências do grupo, a chamada 'troika'. De forma antecipada, três presidências são eleitas para dar seguimento às reuniões do grupo e, dessa forma, manter a sua operação.

A característica processual do G-20 é a sua informalidade. É um fórum de debates, governança, coordenação e de reflexão sobre a economia e a política entre os ministros das finanças e os chefes de Estados. O G-20 racionaliza os temas econômicos e políticos sem seguir um cronograma, uma carta de procedimentos e ou uma legislação que atenda determinado protocolo. Todos os países têm poder igual de votos, não havendo hierarquia e ou ator com poder de veto sobre as decisões. O debate é aberto, livre e busca atingir um consenso sobre as questões e temas discutidos. Dada a informalidade do grupo, ele não tem um endereço fixo, sendo a sua sede momentânea situada no país que preside cada encontro.

Ao racionalizar o diálogo sobre a prevenção e a resolução das crises econômicas, o grupo sempre esteve preocupado com as ameaças representadas pelos mercados financeiros

[110] Somente um país africano está no G-20; existe a representação conjunta da União Europeia para fazer presente as economias pequenas do continente.

pouco regulados pelos Estados. Apesar de ser um grupo informal, a periodização histórica do G-20 o revela enquanto uma iniciativa de governança entre as economias emergentes e as avançadas sobre os rumos da economia e da política internacionais no campo monetário e no financeiro a partir de 1999. O grupo é composto por economias avançadas, em desenvolvimento, Estados de todas as regiões do globo, a União Europeia e as instituições de Bretton Woods. Em parceria com o FMI e com o Banco Mundial, o G-20 procura preencher uma lacuna na estrutura da governança econômica internacional _ aqui considerando as próprias instituições de Bretton Woods _ e as relacionadas ao campo da regulação financeira, como o *Financial Stability Board* - FSB e o comitê da Basiléia. Sobre a relação do G-20 com o tema da regulação financeira, o comunicado que inaugurou o G-20 em 1999 atestou que:

> *"They welcomed the important work that has been done by the Bretton Woods institutions and other bodies toward the establishment of international codes and standards in key areas, including transparency, data dissemination, and financial sector policy. They agreed that the more widespread implementation of such codes and standards would contribute to more prosperous domestic economies and a more stable international financial system. To demonstrate leadership in this area, Ministers and Governors agreed to undertake the completion of Reports on Observance of Standards and Codes ("Transparency Reports") and Financial Sector Assessments, within the context of continuing efforts by the IMF and World Bank to improve these mechanisms. This commitment will help mobilize support for measures to strengthen domestic capacity, policies and institutions."*[111]

Após a fundação do G-20 no ano de 1999, dois encontros foram realizados no Canadá. Em ambos os encontros, os ministros discutiram como reduzir as vulnerabilidades das economias frente às crises financeiras. Na primeira reunião, realizada no ano de 2000, em Montreal, Canadá, os ministros debateram a prevenção e a resolução das crises diante dos desafios postados pela globalização e pela interdependência econômica:

> *"Implement the emerging international consensus on policies to reduce countries' vulnerability to financial crises, including through appropriate exchange rate arrangements, prudent liability management, private sector involvement in crisis*

[111] G-20 (1999). *Comuniqué. Meeting of the G-20 finance ministers and central bank governors.* Berlin, Germany, December, 1999.

> *prevention and resolution, and adoption of codes and standards in key areas including transparency, data dissemination, market integrity, and financial sector policy."*[112]

No comunicado do encontro de 2001, realizado em Ottawa, Canadá, os ministros expressaram as suas intenções em prol do estabelecimento de padrões coordenados das taxas cambiais, ações prudentes de exposição a riscos financeiros assumidos pelas instituições bancárias e a adoção de padrões e de códigos internacionais para a regulação do setor financeiro.

> *"The reduction of capital flows to emerging markets underscores the need for sound policies to provide and to maintain a positive investment environment in member countries. We remain committed to this endeavour. Adopting the best practices embodied in international standards and codes also will help support strong, stable growth and reduce the risk of future financial crises. A majority of G-20 members have already participated, on a voluntary basis, in assessments under one or both of the IMF/World Bank-led Financial Sector Assessment Program (FSAP) and Reports on Observances with Standards and Codes (ROSCs) consistent with our undertaking at our inaugural meeting in Berlin in December 1999. We will continue to promote adoption of international standards and codes for transparency, macroeconomic policy, sound financial sector regulation and corporate governance in consultation as appropriate with relevant international bodies and with the private sector, and thereby strengthen the integrity of the international financial system. We will continue our work on appropriate exchange rate regimes, prudent liability management, and orderly liberalization of the capital account. These efforts reduce susceptibility to financial crises."*[113]

Em 2002, os ministros das finanças e das economias se encontraram na Índia. O documento oficial do encontro destacou o mapeamento das redes financeiras dos grupos terroristas, o empenho para regulação dos mercados financeiros, o esforço coletivo pela prevenção de crises financeiras e a discussão dos temas relacionados com a globalização. De maneira geral, são os mesmos temas em pauta desde a reunião de Ottawa. A novidade do encontro de Nova Deli esteve relacionada com o desenvolvimento: *"It was noteworthy that discussions among the G-20 members extended beyond international financial and stability*

[112] G-20 (2000). *Comuniqué. Meeting of the G-20 finance ministers and central bank governors.* Montreal, Canadá.

[113] G-20 (2001). *Comuniqué. Meeting of the G-20 finance ministers and central bank governors*. Ottawa, Canadá. No encontro de Ottawa também foram discutidas as estratégias para mapear as redes financeiras dos grupos terroristas, pois o encontro foi realizado dois meses depois dos ataques de 11/09/2001.

issues, to the promotion of co-operation to achieve stable and sustainable world economic growth."[114] Naquela ocasião, os ministros concordaram em criar uma condição favorável para que as economias altamente endividadas tivessem melhores condições de acesso ao mercado financeiro internacional e às redes bilaterais e multilaterais de crédito. Os atores também reconheceram a necessidade de fortalecer, de desburocratizar e de criar linhas de financiamento para o desenvolvimento econômico e social em concordância com as metas estabelecidas no Consenso de Monterrey, México, 2003.

A agenda do encontro do México de 2003 foi simbólica por ter sido assertiva nos esforços de prevenção das crises econômicas e por ter definido as cláusulas de ações coletivas (CACs) para reestruturar os débitos dos países devedores em caso de um país não pagar as suas dívidas. A proposta para aderir às cláusulas de ações coletivas foi bem aceita pelos atores: *"we welcome the increasingly widespread use of collective action clauses (CACs), and we support their inclusion in future sovereign bonds issued under foreign jurisdiction."*[115] Segundo o comunicado:

> *"Crisis Prevention and Resolution: In keeping with the mandate of the G-20, crisis prevention and crisis management and resolution were central subjects of G-20 work during 2003. Discussions focused on the main topics of crisis prevention (sound macroeconomic policies, transparency, best practices embodied in key codes and standards, and Contingent Credit Lines) and crisis resolution (Collective Action Clauses, Sovereign Debt Restructuring Mechanism, Code of Conduct for Sovereign Debt Restructuring and payment standstills). The discussion of these issues sought to improve the framework for crisis management."*[116]

No ano de 2004, na Alemanha, foram avaliados os possíveis resultados alcançados em reuniões anteriores. O comunicado oficial desse encontro destacou as boas referências aos resultados e aos princípios estabelecidos até aquele ano. A agenda de Berlin centrou nas discussões sobre a promoção da estabilidade e do crescimento econômico, no fortalecimento dos padrões de regulação e de supervisão do setor financeiro, na temática das iniciativas de integração regional enquanto plataformas locais de governança monetária e financeira, no

---

[114] G-20 (2002). *Comuniqué. Meeting of the G-20 finance ministers and central bank governors.* New Delhi, India.

[115] G-20 (2003). *Comuniqué. Meeting of the G-20 finance ministers and central bank governors.* Morelia, México.

[116] *"Collective action clauses typically include a collective representation clause to facilitate debtrestructuring discussions, a majority action clause to prevent minority bondholders from blocking a debtrestructuring proposal, and non-acceleration clauses, which prevent individual bondholders from demanding early repayment of debts in the event of a default."* (The Group of Twenty: a history, p.32, 2007).

combate às práticas abusivas do setor financeiro e nos temas ligados à imigração e à demografia. No item que tratou do acordo para o crescimento sustentável, os membros do grupo passaram a ter voz na discussão das suas estratégias de promoção do desenvolvimento e da geração de emprego. A essa temática integrou-se o item sobre a reforma da agenda do G-20, cuja intenção foi transformar em ações concretas as propostas expressas no acordo sobre o crescimento sustentável.[117]

O encontro realizado na China, assim como os anteriores, manteve os mesmos temas na agenda do grupo. Desse encontro, quatro documentos adicionais foram divulgados junto com o comunicado final: "*G-20 accord for sustained growth; G-20 Statement on Reforming the Bretton Woods Institutions; G-20 Statement on Global Development Issues;* e o *G-20 Reform Agenda 2005"*. No entanto, a pauta sobre o crescimento econômico sustentável ganhou ênfase: *"Global Co-operation: Promoting Balanced and Orderly World Economic Development."*[118] Os atores revelaram a necessidade de conciliar estratégias diversificadas de desenvolvimento econômico:

> "*Sound economic policies, good governance, and accountability are essential to sustained economic growth. With regard to the diversity of growth models and development approaches, we are committed to strengthening the dialogue on varying development philosophies, strategies, and policies, from which all countries can benefit."*[119]

A declaração integrou as estratégias de desenvolvimento dos Estados com o projeto estabelecido pelo Consenso de Monterrey. A globalização econômica e as liberdades comerciais também foram vistas enquanto vias para a promoção do desenvolvimento e para a redução da pobreza.

O encontro da China retomou o debate sobre as reformas nas instituições de Bretton Woods. A discussão da condição de representação e das vozes dos países nas instituições de Bretton Woods, especialmente no FMI, procurou solucionar o problema da inadequada representatividade das economias emergentes no quadro institucional intergovernamental.

---

[117] G-20 (2004). *Comuniqué. Meeting of the G-20 finance ministers and central bank governors.* Berlin, Alemanha.
[118] G-20 (2005). *Comuniqué. Meeting of finance ministers and central bank governors.* Xianghe, Hebei, China.
[119] G-20 (2005). *G-20 Statement of Global Development Issues.* Xianghe, Hebei, China.

> *"We reaffirm the principle that the governance structure of the BWIs - both quotas and representation - should reflect such changes in economic weight. The G-20 underscores the critical importance of achieving concrete progress on quota reform by the next International Monetary Fund (IMF) and World Bank Annual Meetings in Singapore. The G-20 will seek to identify principles for quota reform which could be an important input into the IMF's Thirteenth General Review of Quotas, scheduled to be completed by January 2008."*[120]

Sobre a formação da mesa diretora das instituições de Bretton Woods, foi proposto que *"the selection of senior management should be based on merit and ensure broad representation of all member countries."*[121]

O encontro da Austrália de 2006 discutiu o desenvolvimento, a assistência social, a demografia, a supervisão bancária, as políticas domésticas de supervisão para o mercado financeiro, as reformas das instituições de Bretton Woods e os preços das commodities. Dentre tais temas, dois se destacaram: a promoção do desenvolvimento e do crescimento econômico; e o fortalecimento do G-20 enquanto iniciativa para a governança monetária e financeira global. Na ocasião, o G-20 procurou reformar as cotas de representação e de votos dos membros do FMI para melhor representar as economias de baixa renda e as emergentes nos quadros da governança da instituição. Os diretores do Fundo concordaram em aumentar as cotas dos seguintes países: China, Coréia, México e Turquia. Os ministros destacaram que *"we are pleased that the G-20 has been able to make a contribution to this historic outcome."*[122] Sobre as cotas, os ministros reiteraram que:

> *"We are committed to the successful completion of a comprehensive set of reforms under the second stage of this process, delivered within the timeframes agreed by IMF Governors. To this end, we identified key issues on which agreement needs to be achieved in order to implement second-stage reforms, including: the main considerations underlying a new, transparent and simple quota formula which captures IMF members' relative economic positions; how to implement the new quota formula; and agreement on the increase in basic votes and how the share of basic votes can be protected over time."*[123]

---

[120] G-20 (2005). *Statement on Reforming the Bretton Woods Institutions.* Xianghe, Hebei, China.
[121] Idem.
[122] G-20 (2006). *Comuniqué. Meeting of finance ministers and central bank governors.* Melbourne, Australia.
[123] Idem.

Em 2007, ocorreu a reunião na África do Sul. Os assuntos discutidos foram: supervisão das atividades bancárias; reformas das instituições de Bretton Woods; os preços das commodities; e o tema das políticas fiscais. O debate sobre as reformas nas instituições de Bretton Woods focou sobre as cotas para conferir aos emergentes e às economias pequenas melhores condições de representação e de voz.

> *"Building on our statement on Reforming the Bretton Woods Institutions, issued in 2005 and following our work in 2006, we reiterated our commitment to strengthening the credibility, effectiveness and legitimacy of the International Monetary Fund (IMF) and the World Bank. The G-20 has made further progress in 2007 in contributing to the IMF's efforts to find a solution to the second stage of IMF quota and voice reform."*[124]

Evolução nos temas do G-20 financeiro.									
Temas	1999 Canadá	2000 Canadá	2001 Canadá	2002 Índia	2003 México	2004 Alemanha	2005 China	2006 Austrália	2007 África do Sul.
Prevenção e resolução das crises	X	X	X	X	X	X			
Desafios da globalização		X	X	X	X	X			
Combate ao financiamento do terror.			X	X	X	X			
Desenvolvimento e ajuda financeira.				X	X		X	X	
Crimes e abusos financeiros.					X	X	X		
Constituição de instituições financeiras.					X	X			
Demografia					X	X	X		
Integração econômica regional.					X				
Supervisão financeira e política doméstica para o setor.					X	X	X	X	X
Reforma das instituições de Bretton Woods.							X	X	X
Preço das commodities.								X	X
Política fiscal.									X
Fonte: "The Group os twenty: a history." Disponível em http://www.g20.utoronto.ca/docs/g20history.pdf. Acesso em 15/03/2014.									

As primeiras discussões do G-20 financeiro partiram de estratégias para a prevenção e para a resolução das crises econômicas com o objetivo de responder as preocupações gestadas pelos choques da Ásia, do Brasil e da Rússia dos anos 1990. O peso dado ao tema da resolução e da prevenção das crises sempre foi expressivo e, por sua vez, perdurou desde 1999 até 2004. Transcorridos os ataques de 11/09, o grupo debateu as estratégias e as táticas para mapear as redes financeiras dos grupos terroristas. A introdução desse tema no rol do G-

[124] G-20 (2007). *Comuniqué. Meeting of finance ministers and central bank governors.* Kleinmond, South Africa.

20 ilustra a receptividade do grupo para a consideração de outros assuntos da agenda da política internacional.

Na sequência, entraram os temas do desenvolvimento econômico e da ajuda financeira às economias pobres integrados aos objetivos do Consenso de Monterrey e das Metas de Desenvolvimento do Milênio. Os assuntos sobre os preços das commodities foram aventados em meio a um cenário de elevados preços desses produtos primários na economia global. As reformas das instituições financeiras internacionais ganharam corpo a partir do ano de 2005. Os assuntos relativos às políticas fiscais para estimular o desenvolvimento entraram na agenda no ano de 2007.

O contexto no qual foi criado o G-20 financeiro, no ano de 1999, indicou a relação entre a emergência de iniciativas informais de governança em contextos de crises _ como o dos abalos econômicos do final dos anos 1990. Dentro dessa iniciativa de governança, foram discutidas três áreas da governança monetária e financeira internacional: macroeconomia (política cambial e fiscal), institucional intergovernamental (reformas das instituições financeiras) e de regulação e de supervisão das instituições privadas do sistema financeiro internacional.

Teórica e tecnicamente, em um SMFI de câmbio flexível, a influência da trindade irreconciliável _ estabilidade cambial, autonomia macroeconômica e mobilidade do capital _ exerce influência sobre os comportamentos dos principais atores, sobre os limites e as possibilidades do G-20 financeiro e sobre as preferências domésticas dos governos diante dos compromissos por eles assumidos no grupo. O exame desse capítulo e do posterior procurará indicar essas observações: a relação entre as crises e a inclinação pró-cooperação, os limites e os alcances do G-20 financeiro diante da condição econômica estrutural e endógena imposta pela trindade irreconciliável e o choque entre as preferências domésticas de cada Estado influente no SMFI. Cooperar no campo monetário e financeiro e tentar fortalecer mecanismos de governança nas diferentes áreas monetária e financeira são objetivos politicos difíceis, mas não inviáveis.

Item 2. A crise de 2008 e o ressurgimento do G-20 financeiro: limites e possibilidades.

A crise financeira dos EUA de 2008 criou um cenário de incertezas e de temores políticos e econômicos em escala global. Nesse ambiente de tensões, recobrou importância o G-20 financeiro em meio aos receios provocados pelos efeitos e pelo alcance da crise internacional. As reuniões do G-20 financeiro discutiram os rumos da economia e da política

internacional no contexto das crises econômicas de 2008 dos EUA e de 2010 da Europa. Essas crises de dimensões mundiais, deflagradas nas economias centrais, inflaram uma retórica política cooperativa em torno dos temas relacionados à governança monetária e financeira internacional. Vários temas foram abordados nesses encontros: regulação financeira, coordenação macroeconômica, reforma e fortalecimento das instituições de Bretton Woods, desenvolvimento, comércio e outros.

O temor com a crise abriu as expectativas políticas e gerou alguns progressos no campo da governança financeira e monetária internacional. A pertinência e a importância do G-20 advem do contexto que o reposicionou na arena da política internacional: a crise econômica internacional. Por outro lado, com a retomada do crescimento econômico, em fins de 2011, nos EUA, foram relaxadas as inclinações cooperativas e esmorecidos os engajamentos políticos dos atores estatais dentro e a partir dessa iniciativa.

A análise da documentação oficial divulgada pelo Grupo permite compreender a sua cronologia, as propostas centrais, os projetos desenhados e a ampliação da sua agenda. Com o suporte da análise da mídia especializada, sobretudo das matérias do jornal *The Financial Times* e da revista *The Economist*, foram notados os limites do grupo enquanto iniciativa de governança monetária e financeira global e, ao mesmo tempo, o esmorecimento da retórica em torno da cooperação. Ao longo do período analisado, constatou-se que os atores ampliaram os temas da agenda do grupo dispersando, consequentemente, os discursos sobre a governança monetária e financeira internacional. Com o passar dos anos, evidenciaram-se as diferenças entre as preferências econômicos e políticas dos principais atores participantes diante dos compromissos por eles assumidos no grupo.[125] Dessa forma, esta fase do trabalho discute o processo histórico recente do G-20 captando as suas propostas, os seus compromissos e as suas limitações para fazer uma referência a uma iniciativa específica de governança monetária e financeira internacional.

O G20 é um grupo caracterizado por muitos impasses e pelo não consenso entre os principais atores diante da prevalência dos seus interesses individuais em detrimento de um esforço conjunto para o enfrentamento da crise. Algumas medidas foram propostas e implementadas para reformar algumas áreas da governança monetária e financeira internacional, mas foram ações pontuais e insufientes para caracterizar uma mudança profunda nos alicerces fundantes do SMFI.

[125] Este capítulo e o próximo evidenciarão empiricamente tal assertiva.

A retomada da evidência política do G-20 em 2008, agora com a novidade de incorporar os chefes de Estado no centro das negociações, foi visto como resposta política frente a uma crise de dimensões globais originada nas instituições financeiras privadas dos EUA. Nesse sentido, *"the crisis that would make significant institutional change seen essential — and, in 2008, the crisis arrived* (SMITH, 2011, p.20)." Dessa forma, ressurgiu o G-20 financeiro situado no centro das discussões econômicas internacionais e integrado por países emergentes.

> *"The new G20 is different, not just for its loftier ambitions but also it combines many features in an unprecedented way. The political leaders participate directly, rather than being represented as in the IMF. Advanced and emerging nations are present, unlike the G7/G8. It is representative, not universal; its selective participation (19 members plus EU)"* (ANGELONI, 2013, p. 110).

O grupo obteve sucesso em algumas das suas ambições e das suas intenções desde o ano de 2008. No contexto da crise de 2008, o encontro de Washington reapresentou o grupo para o mundo e, durante aquele contexto, a atmosfera das expectativas para com a iniciativa foi positiva e eufórica. No entanto, depois da euforia, o grupo entrou em um cenário de esmorecimento das suas intenções, das suas ambições e das suas inclinações cooperativas. Foram notados os desapontamentos e as performances pessimistas para com o fórum. Já na reunião de Seul, o G-20 se apresentou como um fórum dividido, ineficiente e ilegítimo.

Análises céticas sobre o G-20 foram apresentadas por Vestergaard e Wade (2012). No entanto, não existe um consenso sobre o sucesso e ou o fracasso do grupo. Alguns autores analisam que o grupo falhou nos seus três objetivos e nas suas três áreas fundamentais da governança monetária e financeira: a coordenação macroeconômica, a regulação e a supervisão bancária internacional e as reformas das instituições de Bretton Woods, como Vertergaard e Wade (2012). Outros o interpretaram enquanto um fórum que estruturou cooperações e reforçou as áreas da governança monetária e financeira internacional contribuindo substancialmente para o funcionamento do SMFI durante a crise global. Essa análise está em Drezner (2012).

Diante da contemporaneidade desta pesquisa, avalia-se uma iniciativa em constante mutação e sem um roteiro definido com respeito aos seus rumos e projetos futuros. A nova e recente configuração do poder do sistema internacional, no qual as potências tradicionais convivem com as potências emergentes, não permite visualizar dentro do G-20 quem assume

determinadas responsabilidades e tarefas para extrair benefícios comuns desse processo, nem quem propõe determinada ação em termos de governança internacional. Como sugere Benjamin Cohen, *"The diffusion of power has been mainly in the dimension of authority rather than influence" (*COHEN, 2012, p.10).

Nessa tônica, esse trabalho observa o G-20 como uma fase de importantes resultados, mas com limitações e com impasses naturais de um processo que procura harmonizar preferências domésticas, comumente conflitantes, no campo monetário e financeiro internacional. Os interesses monetários e financeiros, por respeitarem as especificidades econômicas de cada nação, estabelecem naturais dificuldades para os Estados reforçarem instituições e aderirem a normas e regras globais nesse campo via delegação de soberanias. O grupo produziu, ao longo dos anos, cenários de euforia e de desilusão, de inspiração e de apatia. Dessa forma, é avaliado um fórum enraizado na sua era e no seu contexto histórico específicos. Os seus sucessos e os seus impasses estão diretamente associados às condições políticas e econômicas do seu tempo, qualquer associação desse grupo com o esforço político empreendido pelos atores na estruturação de Bretton Woods dos anos de 1940 seria um equívoco.

> *"The success of the Bretton Woods conference was a product of a remarkable combination of concentrated power in the state system and transnational expert consensus ... The political conditions that generated the innovations of Bretton Woods were unique and are not present today"* (HELLEINER, 2010, p. 619).

Historicamente, o grupo emergiu de duas crises: a da Ásia de 1997 e a da crise financeira norte-americana de 2008. As circunstâncias que originaram essa iniciativa foram as instabilidades econômicas que abriram as oportunidades para a governança no campo monetário e financeiro. Nessa tônica, outros dois objetivos são e foram almejados através da política empreendida no G-20: *"at one level, cooperation may be treated simply as a vehicle by which countries together move closer to their individual policy targets"* (COHEN, 1993, p.58). Benjamin Cohen completou a sua reflexão sobre o que ele chama de 'STOP and Go CYCLES cooperativo, ou ciclos intermitentes de cooperação: *"at the second level, mutual adjustments can also be made in pursuit of broader collective goals, such as defense of existing international arrangements or institutions against the threat of economic or political shocks"* (Idem).

Com o arrefecimento das tensões provocadas pela crise e a retomada do crescimento ao longo dos anos analisados, o grupo retraiu as suas ambições em termos de coordenação macroeconômica, de reformas das instituições econômicas internacionais e de regulação financeira. A *'performance'* e ou atuação efetiva do grupo diminuiu ao longo dos anos e, ao mesmo tempo, recrudesceram os sentidos soberanos dos Estados para o enfrentamento dos problemas econômicos globais afastando os mesmos do engajamento cooperativo.

No momento em que a crise européia se agravou, entre os anos de 2010 e de 2011, uma nova oportunidade para fortalecer o grupo se apresentou. Algumas questões preocuparam os atores, tais como: quais são as possibilidades de os riscos financeiros terem as suas novas origens na Europa? Como poderiam ser detectados tais riscos? O que o G-20 poderia fazer? Nesse contexto, os países emergentes, em especial a China, foram consultados a respeito da possibilidade de virem a contribuir com uma rede financeira para proteger as finanças globais. Durante a reunião de Cannes, as expectativas voltaram a crescer com respeito ao grupo na sua tarefa de gerir a nova crise. No entanto, cresceram os desapontamentos e foram agravadas as preocupações com respeito às oportunidades auferidas pela cooperação empreendida no G-20.

Ainda estão abertas nos dias atuais quais são as prospecções futuras para com a efetiva ação cooperativa promovida pelos Estados no G-20. Não são certos os rumos do grupo, o que se observou foram aberturas repentinas e fechamentos graduais das janelas da cooperação. Talvez novos eventos políticos e econômicos críticos ocorram para conferir ao grupo maior projeção, autoridade, legitimidade, institucionalização, eficácia e eficiência para promover a governança econômica global, mas o futuro é incerto. Apesar dos seus limites, não é negada a sua importância histórica enquanto iniciativa de governança estimulada por uma grave crise econômica.

Apesar da crescente importância das economias emergentes e da dispersão do poder no cenário internacional contemporâneo, os EUA ainda são a potência econômica e militar por excelência. As economias europeias e os EUA ainda regem os rumos do SMFI e a ordem monetária e financeira global. A China, ao longo do processo analisado, apresentou-se enquanto um ator dividido: é a segunda maior economia do mundo, mas ainda não foi capaz de assumir responsabilidades políticas e materiais em algumas das áreas da governança monetária e financeira, como foi a sua postura para as reformas no FMI, por exemplo _ a ser analisada no próximo capítulo. O Brasil, apesar de clamar por uma reconfiguração dos quadros representativos das instituições de Bretton Woods, não viabilizou recursos políticos e materiais para reformar o FMI. Em suma, como será demonstrado no próximo capítulo, as economias emergentes não se opuseram a ordem monetária e financeira vigente. Na verdade,

as suas estratégias procuraram uma melhor inserção na ordem monetária e financeira liberal anglo-saxã.

Nesse sentido, esta pesquisa compartilha as mesmas interpretações de análises que observam o G-20 financeiro enquanto uma iniciativa dividida: *"The combination of G7 defensiveness and emerging states' jealous guarding of sovereignty produces a spirit of Westphalian assertion in international fora, or "every state for itself"* (WADE, 2011, p. 348). A ideia defendida por Robert Wade é a de que existe uma marcante diferença de peso econômico e de influência nos contornos da governança econômica. Para o autor, os pesos econômicos dos emergentes não são justificados nos alicerces da governança por, acima de tudo, as economias emergentes não estarem dispostas a arcar com os custos políticos e materiais que os credenciem a exercer influência no próprio G-20 financeiro, especificamente, e no SMFI, de forma geral. Para o autor, prevelece a multipolaridade em detrimento do multilateralismo. Apesar da diluição do poder no sistema internacional, Wade afirmou que o poder norte-americano e a sua capacidade de influência nas esferas da governança deve-se a um importante fator: o dólar (WADE, 2011, p. 350). Dessa forma, com mais atores de peso e com grandes diferenças nas suas preferências, interesses e valores, a cooperação no G-20 tornou-se mais limitada, mas não desprezível.

A dificuldade do G-20 enquanto iniciativa de governança monetária e financeira está na tarefa de construir a governança em um contexto internacional caracterizado pela multipolaridade do poder. Contemporaneamente, tornou-se complexo construir laços de governança para os temas das reformas das instituições de Bretton Woods, da coordenação macroeconômica e da regulação financeira em um mundo com preferências domésticas acentuadas diante das incertezas da crise.

Diante de tais perspectivas, o G-20 financeiro conseguiu se apresentar enquanto iniciativa na qual os membros estiveram dispostos a se comprometerem para atingirem acordos e entendimentos comuns entre eles? Os atores estiveram propensos a custear materialmente e politicamente as instituições da governança monetária e financeira, em especial o FMI, para reformar a mesma na nova configuração econômica e política do século XXI? O G-20 é uma resposta a essa multipolaridade? Os instrumentos de supervisão e de regulação bancária foram revistos? Os atores lograram coordenar minimamente as suas políticas macroeconômicas? Como os atores se comprometeram diante das propostas do G-20 para a coordenação macroeconômica, regulação financeira e reforma das instituições de Bretton Woods? Ao que tudo indica, e apesar dos problemas e das limitações desse fórum, o G-20 é uma efetiva arena multilateral na qual os Estados que formam parte da comunidade

internacional agem em conjunto para confrontar, negociar e atacar os problemas da agenda econômica global, mas prevalecem os sentidos soberanos e as preferências domésticas dos atores para os temas analisados. Este e o próximo capítulo respondem as questões supracitadas.

Item 3. A crise e o impulso cooperativo de Washington 2008: euforia e cautela.

Com o colapso do banco Lehman Brothers, o ex-presidente norte-americano George W. Bush promoveu, em novembro de 2008, o primeiro encontro de cúpula do G-20 financeiro depois da crise dos EUA. Nessa reunião, os países emergentes, como o Brasil, a Índia e a China, discutiram com as tradicionais potências econômicas os rumos da economia e da política internacional.[126] A atmosfera que cercou o encontro era de temor com respeito aos efeitos da crise financeira dos EUA. Da mesma forma como ocorreu durante os encontros do G-20 entre os ministros e os presidentes dos bancos centrais entre 1999 e 2000, a agenda dos debates do grupo posteriormente à crise de 2008 foi ampla e englobou diferentes tópicos. Dentre os assuntos discutidos em Washington 2008, estiveram: o protecionismo comercial, as políticas fiscais equilibradas com as estratégias de retomada do crescimento, promoção do desenvolvimento, supervisão financeira e políticas domésticas de regulação desse setor, reformas das instituições de Bretton Woods, ajuda financeira, temas sociais, energia, segurança alimentar e combate ao terrorismo.

A novidade foi que a reunião não foi somente realizada pelos ministros das finanças, mas também pelos chefes de Estados e de governo de cada país. A participação dos chefes de Estado e de governo no G-20 financeiro, antes um fórum exclusivo para ministros das economias, conferiu certa conotação de alta política aos temas monetários e financeiros não se restringindo somente aos técnicos especializados. Outra característica do grupo é a sua não institucionalização, ou seja, o grupo não é uma instituição formal, com sede, regras, normas, procedimentos e práticas de tomada de decisão próprias aos seus membros.

O clima de urgência e de temor diante da crise foi anunciado na primeira declaração oficial dos chefes de Estado:

---

[126] A reunião ministerial (ministros da economia) de São Paulo, que antecedeu a Cúpula de Washington, apresentou as intenções direcionadas à inclusão das economias emergentes no cenário das negociações economias internacionais. *"Robert Zoellick, head of the World Bank, argued for a flexible arrangement involving the G7 group of the richest nations with the participation of other countries, such as Brazil, China, India, Mexico, Russia, Saudi Arabia and South Africa. However, Mr. Mantega complained the developing nations had been invited to G7 meetings "only to take part in the coffee breaks."* ***G-20 calls for bigger role to combat turmoil.*** The Financial Times, 8th november, 2008.

> *"We, the Leaders of the Group of Twenty, held an initial meeting in Washington on November 15, 2008, amid serious challenges to the world economy and financial markets. We are determined to enhance our cooperation and work together to restore global growth and achieve needed reforms in the world's financial systems."* (Declaration Summit on Financial Markets and the World Economy, November 15, 2008, p.1).

Os atores expressaram no documento as principais razões da crise: o protecionismo; a não regulação do mercado financeiro; a incompreensão, por parte dos Estados, sobre o funcionamento dos mercados e dos produtos financeiros; e a excessiva alavancagem financeira assumida pelos bancos privados. Outros fatores indicados foram: a falta de coordenação macroeconômica entre os Estados e a ineficiência e ineficácia dos programas de ajustes estruturais adotados pelos países devedores _ embora o documento não tenha esclarecido em detalhes os temas e as razões supracitados que colaboraram para agravar a crise.

Sobre o protecionismo econômico e comercial, o comunicado final destacou que *"National and regional authorities should also review business conduct rules to protect markets and investors, especially against market manipulation and fraud and strengthen their cross-border cooperation to protect the international financial system from illicit actors"* (Idem). E completou indicando o compromisso de que *"within the next 12 months, we will refrain from raising new barriers to investment or to trade in goods and services, imposing new export restrictions, or implementing World Trade Organizations (WTO) inconsistent measures to stimulate exports"* (Idem, p.4).

Para enfrentar a crise e retomar o crescimento econômico, os atores destacaram a necessidade de coordenar no campo macroeconômico promovendo políticas de crescimento com equilíbrio fiscal e gastos públicos responsáveis: *"as immediate steps to achieve these objectives, as well as to address longer-term challenges, we will…Use fiscal measures to stimulate domestic demand to rapid effect, as appropriate, while maintaining a policy framework conducive to fiscal sustainability"* (Idem). Esse tópico do crescimento com equilíbrio fiscal sustentável foi um dos compromissos centrais assumidos pelos atores no G-20 ao longo dos anos.

Os líderes reconheceram que as raízes da crise estiveram fincadas nas práticas não reguladas do mercado financeiro e na incapacidade de os Estados monitorarem e capturarem as manobras arriscadas e lesivas praticadas pelo setor: *"over the past months our countries*

have taken urgent and exceptional measures to support the global economy and stabilize financial markets" (Idem, p.1). Para enfrentar a crise, o grupo enfileirou uma série de planos e de intenções políticas para fortalecer os instrumentos de regulação e de supervisão da atividade financeira, como segue no quadro abaixo:

Resumo das propostas declaradas na Cúpula de Washington para o enfrentamento da crise.	
Ação nos itens da declaração.	Objetivo.
Item 5. Reforço das instituições financeiras internacionais de Bretton Woods. Item 7. Insta o FMI a prover liquidez através das suas linhas de financiamento de curto prazo e, ao mesmo tempo, demanda que a instituição flexibilize os seus padrões de condicionalidade.	Proteger as economias pequenas da crise; prover liquidez financeira em tempo de crise; reforçar o capital das instituições financeiras internacionais; e inserir as instituições financeiras internacionais na ação de combate à crise internacional.
Item 8. Princípios comuns para a regulação dos mercados financeiros internacionais. 1) Fortalecimento da transparência e da supervisão das atividades bancárias; 2) Fortalecimento dos instrumentos de regulação dos mercados financeiros; 3) Promoção da integridade dos mercados financeiros. 4) Reforço da cooperação internacional em matéria de regulação bancária. 5) Reforma das instituições financeiras internacionais.	Os projetos e os princípios para o fortalecimento dos instrumentos de regulação bancária procuram, no plano das promessas políticas, integrar e criar um modelo de regulação da atividade bancária comum. No que concerne ao quinto item da coluna ao lado, foi proposto que o Financial Stability Forum (FSF) seja reformado para incluir as economias emergentes no seu rol representativo. No mesmo item, o FSF e o FMI monitorarão a atividade econômica internacional e agirão prontamente para antecipar eventuais crises.
Item 10. Tarefas designadas aos ministros das finanças.	1) Agir contra a pró-ciclicalidade nas políticas regulatórias. 2) Estruturar um padrão internacional de contabilidade para as atividades relacionadas ao segmento de seguros dos produtos financeiros. 3) Monitorar e regular o mercado de derivativos. 4) Monitorar as atividades de risco dos bancos. 5) E definir o escopo de ação das instituições responsáveis pela regulação da atividade financeira.
Compromisso com a economia global aberta.	1) Dar seguimento às ações relacionadas à rodada Doha. 2) Manter os compromissos com a agenda para o financiamento do desenvolvimento acordada em Monterrey, México, 2002.
Plano de ação para implementar os princípios das reformas: cinco princípios para a reforma.	
1) Fortalecimento da transparência e da supervisão.	**1) Ação imediata para março de 2009.** Posicionar o FSF para regular as atividades relacionadas com a atividade dos mercados financeiros privados. **2) Ação de médio prazo.** Criação de um padrão global de supervisão com regras, instrumentos de transparência e normas comuns a todos os atores.
Fortalecimento da regulação: regimes regulatórios.	1) **Ações de curto prazo.** O FMI, o FSF e outros regimes devem agir para mitigar a pró-ciclicalidade; o grau de alavancagem dos bancos, a compensações financeiras dos executivos e monitorar o capital de cada banco. **2) Ações de médio prazo.** Criar o Financial Sector Assessment Program (FSAP) para gerir um programa de supervisão e de regulação global da atividade bancária.
	1) Ações imediatas para março de 2009. Regulamentação da

Fortalecimento da regulação: monitoramento prudencial.	atividade bancária; da atividade ligada ao setor de seguros dos produtos financeiros; das atividades das empresas ligadas ao setor de 'rating'; e definição de níveis adequados de recursos nos bancos para evitar a excessiva alavancagem. **2) Ações imediatas para março de 2009.** Adoção de medidas para regular o setor de derivativos (CDO-Credit Defaul Obligations), (CDS-Credit Default Swap) e os (OTC-Over the Counter. **3) Médio prazo:** Tornar público as metodologias de avaliação de risco das empresas de rating.
Fortalecimento da regulação: Administração do Risco.	**1) Ações imediatas para março de 2009**. Os bancos centrais devem monitorar as ações de risco dos bancos; obrigar os bancos a assumirem posições de risco controladas; posicionar o comitê da Basiléia na atividade de monitoramento dos riscos assumidos pelos bancos. **2) Ações imediatas para março de 2009.** As autoridades devem criar instrumentos e mecanismos de monitoramento da atividade bancária em coordenação e em cooperação com entidades regionais. **3) Ações de médio prazo.** Autoridades nacionais e internacionais deverão promover ações de cooperação e de coordenação das atividades de monitoramente das atividades bancárias em plano internacional Cooperação com outros instrumentos e organizações para monitorar as atividades de lavagem de dinheiro, como a parceria entre a ONU e o Banco Mundial pela Stolen Asset Recovery Inniciative (StAR).
Reforço da cooperação internacional.	**1) Ações imediatas para março de 2009 e de médio prazo:** Cooperação em plano global entre os bancos centrais para a supervisão da atividade bancária.
Reforço das instituições financeiras internacionais.	**1) Ações imediatas para março de 2009**: Expansão do FSF para incorporar os países emergentes na sua teia instituicional. O FMI e o FSF irão conduzir as atividades relacionadas com as políticas macro-prudenciais. Rever a condição financeira do FMI e do Banco Mundial para a concessão de recursos onde seja necessário **2) Ações de médio prazo:** reforma das instituições de Bretton Woods para incorporar as economias emergentes. Fortalecimento das práticas fiscais adequadas.
Fonte: DECLARATION SUMMIT ON FINANCIAL MARKETS AND THE WORLD ECONOMY November 15, 2008. Disponível em http://www.itamaraty.gov.br/temas/temas-multilaterais/governanca-global/g-20-financeiro/g-20-declaracao-de-washington.	

Sobre a regulação bancária, a declaração apontou que "*national and regional authorities should also review business conduct rules to protect markets and investors, especially against market manipulation and fraud and strengthen their cross-border cooperation to protect the international financial system from illicit actors"* (Idem).

O G-20 evidenciou como um dos seus principais objetivos as reformas e o fortalecimento das instituições de Bretton Woods. O tema da reforma do FMI ganhou destaque, sendo a instituição instada a ampliar a sua participação no financiamento das economias emergentes e em desenvolvimento durante o período agudo da crise. Do excerto abaixo, destacam-se as propostas para alargar as linhas de financiamento do Fundo, criar

novas linhas, flexibilizar as regras de condicionalidades do FMI já existentes e injetar novos recursos na instituição.[127]

> *"Help emerging and developing economies gain access to finance in current difficult financial conditions, including through liquidity facilities and program support. We stress the International Monetary Fund's (IMF) important role in crisis response, welcome its new short-term liquidity facility, and urge the ongoing review of its instruments and facilities to ensure flexibility. Encourage the World Bank and other multilateral development banks (MDBs) to use their full capacity in support of their development agenda, and we welcome the recent introduction of new facilities by the World Bank in the areas of infrastructure and trade finance. Ensure that the IMF, World Bank and other MDBs have sufficient resources to continue playing their role in overcoming the crisis."* (Idem, p.2).

A governança e a legitimidade representativa dos atores no FMI estiveram em pauta no G-20 através da XIV revisão das cotas de representação e de votos dos países no Fundo. Esse esforço visto no G-20 seguiu as discussões feitas sobre a governança da instituição realizadas nos encontros da China (2005), da Austrália (2006) e da África do Sul (2007).

> *"Reforming International Financial Institutions: we are committed to advancing the reform of the Bretton Woods Institutions so that they can more adequately reflect changing economic weights in the world economy in order to increase their legitimacy and effectiveness. In this respect, emerging and developing economies, including the poorest countries, should have greater voice and representation."* (Idem, p. 3).

Um plano de ação relacionado com a regulação e a supervisão dos mercados financeiros e das instituições financeiras privadas surgiu em Washington: fortalecimento da transparência; renovação dos instrumentos da regulação financeira; promoção da integridade financeira da instituição; reforço da cooperação internacional; e reforma das instituições financeiras e monetárias internacionais. O grupo enfatizou a importância da maior

[127] O capítulo 5 sobre o FMI demonstrou empiricamente as transformações e as inovações feitas na instituição a partir do ano de 2008. O capítulo 5 informou sobre as novas linhas de financiamento criadas na instituição, demonstrou os dados relativos aos empréstimos e aos destinos dos recursos extendidos pelo FMI depois de 2008, debateu a questão da revisão geral das cotas e das vozes de representação dos Estados membros da instituição e analisou a maior emissão de Direitos Especiais de Saque do FMI. O capítulo 5 sustentou que as transformações observadas no FMI responderam as demandas feitas pelos Estados durante o processo G-20 finaceiro, mas foram mudanças incrementais e pouco expressivas diante da magnitude dos contornos do SMFI como um todo. Em suma, o FMI resguarda condição marginal na estrutural do SMFI contemporâneo.

participação e da maior representação dos países no *Financial Stability Forum* (FSF) _ que depois do encontro de Londres de 2009 foi ampliado e passou a se intitular *Financial Stability Board* (FSB).[128] A criação do FSB foi uma das mais importantes inovações relacionadas com a área da regulação e da supervisão da atividade financeira a partir dos encontros do G-20, como será demonstrado ao longo deste e do próximo capítulo.

No plano das propostas, ao FSF foram direcionadas as tarefas relacionadas à definição dos grupos de trabalho e a nacionalidade dos membros que compuseram a sua mesa diretora. Ao FMI, ficou sob a sua responsabilidade monitorar e assegurar os progressos relacionados com a lista de ações a serem implementadas para regular o setor financeiro. Nesse sentido, e desde uma perspectiva sugestiva, *"In an informal way, a pyramidal governance structure (G20 at the top, supported by the FSF and IMF) was taking place, though it would be enshrined in formal decision later"* (ANGELONI, 2013, p. 100).

O comunicado apresentou um senso de urgência, foco e ações proativas para o fortalecimento dos regimes relacionados ao âmbito monetário e financeiro internacional. A declaração ofereceu propostas e planos de ação para fortalecer a cooperação política no plano da economia global e transmitiu a impressão de que os atores estão inclinados a caminhar na consolidação dos esforços para com a gestão dos assuntos econômicos internacionais. Instituições especializadas, como o FMI, o Comitê da Basiléia e o FSF, assim como os seus respectivos corpos técnicos, foram destacados para viabilizar, por exemplo, o fortalecimento dos regimes regulatórios financeiros. O primeiro item sobre a regulação financeira exemplifica esta percepção:

> *"The IMF, expanded FSF, and other regulators and bodies should develop recommendations to mitigate pro-cyclicality, including the review of how valuation and leverage, bank capital, executive compensation, and provisioning practices may exacerbate cyclical trends."* (Washington Declaration, 2008, p.2).[129]

Um dos destaques dessa cúpula, e que merece ênfase, é a agenda para a governança monetária e financeira internacional composta por prioridades e por planos que definiram as instruções para a atuação das instituições econômicas internacionais. O outro fato notório foi a integração entre os líderes das economias centrais e em desenvolvimento na discussão sobre

[128] No contexto das propostas para a regulação da atividade bancária, Walter Mattli e Ngaire Woods destacavam a improvável atuação do grupo na execução dos planos relacionados com essa temática na reportagem ***A new architecture for global financial regulation***. The Financial Times, november 19, 2009.
[129] O plano de ação deveria, segundo o documento, atingir os seus objetivos na data de março de 2009.

os rumos da economia e da política internacional dentro de uma iniciativa informal e não institucionalizada de governança.[130] Assim como ocorreu com os encontros do G-20, durante os anos pré-crise de 2008, o de Washington não foi feito no FMI, na ONU ou na OMC, mas sim foi uma reunião *ad hoc*. A informalidade do G-20 é explicada, em parte, pela presença das economias emergentes e pela histórica informalidade representada por esta arena de governança que o antecedeu, o grupo G7/G8. O G-20 foi apresentado, no centro da maior crise econômica internacional, enquanto a iniciativa política que introduziria as economias emergentes nos possíveis esforços cooperativos gestores das relações monetárias e financeiras internacionais.

Washington 2008 foi o encontro que enalteceu, pelo menos nos discursos, os esforços correlacionados com a ampliação e com o fortalecimento das instituições econômicas, monetárias e financeiras internacionais. As linhas do documento oficial apresentaram as expressões 'reformas das instituições internacionais', 'transparência' e 'integridade' constantemente _ não deve ser negado que existiu um espaço entre as propostas e a execução concreta desses planos na realidade. Ngaire Woods sugeriu que, do ponto de vista positivo, a participação das economias emergentes nas discussões sobre os rumos políticos e econômicos internacionais foi um avanço em termos de governança: *"the G20's most important impact on global governance was signaled clearly at the first summit. A new, broader, group was sitting in the cockpit of the global economy and this was widely picked up by the world's media"* (WOODS, 2010, p.5).

Especificamente, e para satisfazer um dos objetivos desta pesquisa, foram apresentados os planos e as intenções políticas para reformar e para fortalecer as instituições financeiras internacionais, especialmente o FMI. Em primeiro plano, o documento destaca a ampliação e as reformas das linhas de financiamento do FMI: *"the IFIs should also continue to review and adapt their lending instruments to adequately meet their members' needs and revise their lending, role in the light of the ongoing financial crisis"* (Idem, p.5). Desse modo, *"we should explore ways to restore emerging and developing countries' access to credit and resume private capital flows which are critical for sustainable growth and development, including ongoing infrastructure investment* (Idem).

***

[130] O tema do desenvolvimento também mereceu menção: *"reaffirmed the agreement reached at the Monterrey UN conference on financing for development. That said, the results of this agreement and the Leaders pledges to assist developing countries resulted in rather pace outcomes* (Idem, p.5).

As expectativas do discurso expressos no documento de Washington transmitiram a impressão de que o grupo poderia reestruturar os alicerces econômicos e políticos internacionais: regulação bancária, reforma das instituições de Bretton Woods, recapitalização dos bancos, combate ao protecionismo econômico e coordenação macroeconômica. Uma análise cronológica que capte somente as intenções apregoadas na documentação oficial do G-20 daria a entender que esta iniciativa reergueria, fortaleceria, transformaria e ou mudaria as áreas da governança do SMFI. Para uma interpretação precisa sobre essa iniciativa durante os anos da crise, é necessário contrapor as intenções destacadas pela documentação oficial do grupo com as análises dos principais líderes, atores políticos e técnicos especializados nos assuntos financeiros e monetários veiculadas pela mídia.

Com relação ao encontro de Cúpula de Washington, vislumbrou-se, consultando os materiais da imprensa, a dificuldade dos atores em cumprir com os compromissos feitos na declaração da cúpula de Washington _ pelo menos no cenário de temor diante da crise de 2008. Nessa linha, também foram transmitidas as impressões de que o G-20 não poderia, sob hipótese alguma, ser associado com um novo momento Bretton Woods dos anos 1940. Em suma, desde o seu ressurgimento em 2008, cautela foi conferida à capacidade desse fórum de redefinir os contornos da governança econômica global. Logo, a mídia elucidou as dificuldades da economia e da política internacional do G-20 financeiro.

O teor de ceticismo com respeito aos anseios por um possível avanço e reforço institucional foi diretamente atrelado aos possíveis papéis a serem exercidos pelos EUA: *"moreover, neither the new president (Obama) nor the congress will seriously contemplate anything that might be seen as a surrender of sovereignty to international bodies."*[131] Os meios jornalísticos sinalizavam que os EUA, o principal ator das relações políticas e econômicas internacionais, não estavam dispostos a ceder parcela mínima da sua soberania diante dos acertos propostos pelos atores no G-20.

Sobre a regulação do mercado bancário e sobre a necessidade de se estabelecer um plano conjunto para regular esse setor, as autoridades norte-americanas enfatizaram que: *"desirable though it may be in principle to create some kind of supranacional financial regulator, for example, this is not going to happen. US policymaking will remain national for the forseeable future."*[132] Os EUA regularam o seu setor financeiro de acordo com as suas próprias legislações e, consequentemente, não submeteram as suas instituições financeiras privadas a nenhuma restrição regulatória proveniente de bases multilaterais _ com o G-20, o

[131] ***Expectations come down to earth***. The Financial Times, November 17, 2008
[132] Idem.

Comitê da Basiléia e o FSB. Em efetivo, os EUA pouco fortaleceram as regras de regulação sobre as suas empresas financeiras privadas. Para o ex-diretor chefe do FMI, Dominique Strauss-Kahn, apesar do excesso de promessas, *"very little has been done and time is running out. The G-20 is moving very slowly."*[133]

Sobre a participação das economias emergentes no G-20, análises críticas não associaram essa iniciativa como sendo capaz de harmonizar as expectativas dos atores para estabelecer um consenso para as áreas da governança monetária e financeira internacional: *"the concern with such a large meeting is that it would be too big to achieve much _ we can fall back on protectionism or divert our efforts by arguing over narrow circumstances."*[134] Diante de um fórum de negociação amplo, Robert Zoelick, então presidente do Banco Mundial, destacou: "*the problem is that while the G-20 has the benefit of a broader membership, it is too big to be effective."*[135] Através desse mesmo raciocínio, cautela foi conferida ao avaliar o G-20 enquanto iniciativa de governança econômica capaz de incluir as economias emergentes nos debates econômicos internacionais: *"bringing the big emerging markets into global decision-making is a fine idea in principle. But the practice has to be credible to be effective, and credibility has to be painstakingly won, issue by issue. As a vehicle for doing so, the G20 is off to a deeply unconvincing start."*[136]

Em 2008 os mais importantes veículos de comunicação desvinvularam o G-20 financeiro de uma anologia com Bretton Woods.

> *"The Bretton Woodsmen of 2008 are grabbing the credit before they have earned it _ rather as all those subprime householders did. More than two years of gruelling technical work laid the ground for the wartime conference of officials and finance ministers (prime ministers and presidents had other things to deal with). By contrast, the leaders gathering this weekend from the G-20, a mix of industrial and emerging countries plus the European Union, have cobbled together an agenda in a few frenetic weeks. They will doubtless produce no shortage of promises. Just what these are worth will depend on sweat and summits yet to come."*[137]

Dominique Strauss Khan, diretor do FMI na época, também desvinculou o G-20 de qualquer analogia com Bretton Woods de 1944: *"expectations should not be oversold. Things*

---

[133] ***Call for teamwork on stimulus plan.*** The Financial Times, January 28, 2009.
[134] ***Crisis forces open door to the party***. The Financial Times, November 14, 2008.
[135] ***Zoellick Calls for global response to crisis.*** The Financial Times, January 12, 2009.
[136] ***Bad start for new Bretton Woods.*** The Financial Times, December 28, 2008.
[137] ***After the fall, the global economic summit.*** The Economist, November 15, 2008.

are not going to change overnight. Bretton Woods took two years to prepare. A lot of people are talking about Bretton Woods II. The words sound nice but we are not going to create a new international treaty."[138] Com essa mesma cautela, a porta voz da presidência norte-americana, Dana Perino, aventou que *"we have always said that this is going to be a series of summits; nothing is going to be solved overnight."*[139]

No item quarto da declaração de cúpula de Washington existe o compromisso e a ambição política dos governos em ver promovida a coordenação das políticas macroeconômicas entre as nações. No entanto, as ambições para com os compromissos do G-20 deveriam ser moderadas. Sobre esse artifício da moderação: *"representatives of G-20 played down the likelihood of a big announcement of a coordinated global fiscal stimulus to support the world economy _ an idea pushed by the UK _ although world leaders were expected to back the use of fiscal policy where appropriate."*[140] Dessa forma, já na primeira reunião de cúpula, foram evidenciadas as dificuldades dos atores em estabelecer compromissos coletivos na coordenação macroeconômica: nessa área da governança impera a autonomia macroeconômica dos Estados _ como apregoado pela noção da trindade irreconciliável.

Muito importante é enfatizar que o G-20 não foi visto como um fórum que contestaria a ordem e os acervos de ideias liberais que edificam o SMFI. Em um tom de entusiasmo à época, *"Nicolas Sarkosy, the French president, had said such a summit would be a moment to "re-found capitalism"*. No entanto, os seus assessores relativisaram as intenções do então presidente francês*: "however, French officials acknowledge that no such language would appear in any communiqué"* (idem).

Sobre a regulação do sistema financeiro internacional (SFI), a posição do governo norte-americano foi enfática e incisiva concernente ao direito de regular domesticamente esse assuto: *"we have always said that this is going to be a series of summits; nothing is going to be solved overnight,' White House spokewomam Dana Perino said yesterday"* (idem). Quando perguntado sobre a postura de Ben Bernanke, então presidente do *Federal Reserve* dos EUA, sobre as perspectivas dele com respeito ao G-20, o jornal *The Financial Times* reportou[141] que *"the Fed Chairman, jokingly highlighted the fact that he had decided to travel to Germany to attend a conference hosted by the European Central Bank"* (Idem). Angela

[138] ***Bretton Woods II unlikely to emerge from G20 summit.*** The Financial Times, November 8, 2009.
[139] ***Europe Tempers G-20 ambitions.*** The Financial Times, November 15, 2008.
[140] ***G-20 leaders forced to temper ambitions***. The Financial Times, November 15, 2008.
[141] Para uma avaliação sobre as ações do FED durante a crise e as próprias declarações de Ben Bernanke sobre o G-20 financeiro, consultar o conjunto de palestras ministradas por Bernanke em Princeton BEN, Bernanke (2013). *The Federal Reserve and the Financial Crisis: lectures by Ben Bernank*. Princeton University Press.

Merkel, Chanceler da Alemanha, expressou surpresa quando perguntada sobre a possibilidade de regular os mercados financeiros: *"I must say I am somewhat surprised that these warning calls are already coming so shortly after the financial crisis broke out"* (Idem).

Diante dos temores da crise, o G-20 financeiro prometeu e publicou nas suas documentações oficiais os seguintes objetivos e compromissos: regulação da atividade bancária, fortalecimento das instituições de Bretton Woods, promoção das atividades relacionadas com a coordenação macroeconômica e a discussão sobre os temas comerciais. No entanto, ao contrapor as intenções políticas com as posições de alguns atores, analistas e algumas avaliações acadêmicas, percebeu-se um grande fosso entre os compromissos assumidos e o que se atingiu na prática.

Item 4. Londres: retórica cooperativa, mas com tom limitado.

A cúpula de Londres foi simbólica por ter unido a comunidade internacional para tentar encontrar saídas para a recessão e para o protecionismo econômico. Várias frentes de ação foram inauguradas no encontro para gerir o campo monetário e financeiro internacional: reforma das instituições financeiras; medidas de regulação financeira; fortalecimento dos instrumentos de supervisão bancária; fortalecimento dos instrumentos de supervisão do próprio FMI; transformação do *Financial Stability Forum* (FSF) para o *Financial Stability Board* (FSB) com ampliação da estrutura de representação para incluir as economias emergentes atuantes no G-20. Esta última foi uma das mais importantes inovações no campo da regulação financeira instada pelo G-20 após a crise de 2008.

Em Londres, medidas de supervisão dos mercados de derivativos, de Hedge Funds e do comportamento das agências de *rating* também foram discutidas e propostas. O que deve ser enfatizado é que maior inovação trazida pelo encontro foi o aumento no aporte dos recursos financeiros para fortalecer o FMI. O total dos recursos destinados ao FMI somou: $ 750 bilhões em Direitos Especiais de Saque (DES); desse total, $ 250 bilhões foram destinados a empréstimos bilaterais para socorros emergenciais e $ 500 Bilhões foram destinados à expansão do *New Arrangment to Borrow* (NAB).

> *"We are determined to reform and modernize the international financial institutions to ensure they can assist members and shareholders effectively in the new challenges they face. We will reform their mandates, scope and governance to reflect changes in the world economy and the new challenges of globalization, and that emerging and*

> *development economies, including the poorest, must have greater voice and representation. This must be accompanied by action to increase the credibility and accountability of the institutions through better strategic oversight and decision making."*

O contexto no qual a reunião de Londres foi realizada esteve permeado pelos temores de uma piora no quadro da crise econômica internacional. Durante aquela fase, Eichengreen e O'Rourke destacaram os perigos com relação ao cenário econômico global que se mostrariam reais com a crise da Europa.[142] Ao mesmo tempo, do ponto de vista político, a cúpula de Londres de 2009 foi marcada pelo ímpeto cooperativo correlacionado com o fortalecimento das instituições monetárias e financeiras internacionais. Reunidos meses depois de Washington, e com as atenções voltadas para o plano de ação *'immediate actions'* sobre a supervisão dos mercados financeiros, os Estados publicaram o documento *'Progress Report on the Washington Action Plan'* revelando as suas inclinações para com o fortalecimento institucional intergovernamental, como segue abaixo:

Progress Report on the Actions of the Washington Action Plan 2 April 2009. Reforming International Financial Institutions.		
Immediate Actions by march 2009.		
Washington Action Plan text.	Progress	Next Steps
39. The FSF should expand to a broader membership of emerging economies.	The FSF has agreed to expand and invited as new members the G20 countries that are not currently in the FSF. These are Argentina, Brazil, China, India, Indonesia, Korea, Mexico, Russia, Saudi Arabia, South Africa, and Turkey. In addition, Spain and the European Commission will also become FSB members.	Leaders have agreed to establish a new Financial Stability Board (FSB) with a strengthened mandate, as the successor to Financial Stability Forum (FSF), and including all G20 countries, FSF members, Spain, and the European Commission. • Members of the FSB commit to pursue the maintenance of financial stability, enhance the openness and transparency of the financial sector, and implement international financial standards (including the 12 key International Standard and Codes), and agree to undergo periodic peer reviews, using among other evidence IMF / World Bank public Financial Sector Assessment Program reports. The FSB will elaborate and report on these commitments and evaluation process.
40. The IMF, with its focus on surveillance, and the expanded FSF, with its focus on standard setting, should strengthen their collaboration, enhancing efforts to better	• Both the IMF and the FSB are enhancing their processes and capabilities for early warning. • An IMF/FSB Early Warning Exercise will be launched and will be conducted regularly.	Leaders have agreed that the FSB should collaborate with the IMF to provide early warning on macroeconomic

[142] EICHENGREEN, B; e O'ROURKE, K. (2010). *A tale of two depressions; what do the new data tell us?* Vox EU.

integrate regulatory and supervisory responses into the macro-prudential policy framework and conduct early warning exercises.		and financial risks and the actions needed to address them.
41. The IMF, given its universal membership and core macro-financial expertise, should, in close coordination with the FSF and others, take a leading role in drawing lessons from the current crisis, consistent with its mandate.	The IMF and FSF have undertaken work to analyse the causes of the crisis and on drawing lessons.	Leaders welcome the FSB's and IMF's commitment to intensify their collaboration, each complementing the other's role and mandate.
42. We should review the adequacy of the resources of the IMF, the World Bank Group and other multilateral development banks and stand ready to increase them where necessary. The IFIs should also continue to review and adapt their lending instruments to adequately meet their members' needs and revise their lending role in the light of the ongoing financial crisis.	G20 Finance Ministers and Central Bank Governors agreed on the urgent need to increase IMF resources very substantially. This could include further bilateral support, a significantly expanded and increased New Arrangements to Borrow. • G20 Finance Ministers and Central Bank Governors agreed on the urgent need to ensure that all Multilateral Development Banks have the capital they need, beginning with a substantial capital increase for the Asian Development Bank, and put it to best use to help the world's poorest. • G20 Finance Ministers and Central Bank Governors welcomed the progress by the IMF and World Bank in introducing new and enhanced instruments, including the development of a new high-access, quick-disbursing precautionary facility.	Leaders agreed to make available an additional $850 billion of resources through the global financial institutions to support growth in emerging market and developing countries by helping to finance counter-cyclical spending, bank recapitalisation, infrastructure, trade finance, balance of payments support, debt rollover, and social support. To this end: • Leaders agreed to increase the resources available to the IMF through immediate financing from members of $250 billion, subsequently incorporated into an expanded and more flexible New Arrangements to Borrow, increased by up to $500 billion, and to consider market borrowing if necessary. • Leaders supported a substantial increase in lending of at least $100 billion by the Multilateral Development Banks (MDBs), including to low income countries, and ensure that all MDBs, including have the appropriate capital. • Leaders supported a 200 per cent general capital increase at the Asian Development Bank and reviews of the need for capital increases at the Inter-American Development Bank, the African Development Bank and the European Bank for Reconstruction and Development. • Leaders will ensure availability of at least $250 billion over the next two years to support trade finance through our export credit and investment agencies and through the MDBs. Leaders committed to asking regulators to make use of available flexibility in capital requirements for trade finance. • Leaders welcomed the progress made by the IMF with its new Flexible Credit Line (FCL) and its reformed lending and conditionality framework which will enable the IMF to ensure that its facilities address effectively the underlying causes of countries' balance of payments financing needs,

		particularly the withdrawal of external capital flows to the banking and corporate sectors. • Leaders agreed to support a general SDR allocation which will inject $250 billion into the world economy and increase global liquidity, and urgent ratification of the Fourth Amendment.
43. We should explore ways to restore emerging and developing countries' access to credit and resume private capital flows which are critical for sustainable growth and development, including ongoing infrastructure investment.		Leaders reaffirmed their historic commitment to meeting the Millennium Development Goals and to achieving respective ODA pledges, including commitments on Aid for Trade, debt relief, and the Gleneagles commitments, especially to sub-Saharan Africa. • Actions and decisions agreed by Leaders will provide $50 billion to support social protection, boost trade and safeguard development in low income countries, as part of the significant increase in crisis support for these and other developing countries and emerging markets. • Leaders made available resources for social protection for the poorest countries, including through investing in long-term food security and through voluntary bilateral contributions to the World Bank's Vulnerability Framework, including the Infrastructure Crisis Facility, and the Rapid Social Response Fund. • Leaders agreed a doubling of the IMF's concessional lending capacity for low income countries and a doubling of access limits, within the Debt Sustainability Framework. Leaders committed, consistent with the new income model, that additional resources from agreed sales of IMF gold will be used, together with surplus income, to provide $6 billion additional concessional and flexible finance for the poorest countries over the next 2 to 3 years. Leaders called on the IMF to come forward with concrete proposals at the Spring Meetings.
		Leaders agreed to review the flexibility of the Debt Sustainability Framework and call on the IMF and World Bank to report to the IMFC and Development Committee at the Annual Meetings. • Leaders called on the UN, working with other global institutions, to establish an effective mechanism to monitor the impact of the crisis on the poorest and most

		vulnerable.
44. In cases where severe market disruptions have limited access to the necessary financing for counter-cyclical fiscal policies, multilateral development banks must ensure arrangements are in place to support, as needed, those countries with a good track record and sound policies.	The World Bank and Regional Development Banks have begun enhancing their lending instruments to provide more and better counter-cyclical support.	Leaders agreed that individual country limits on World Bank lending should be increased, as appropriate, to enable large countries to access required levels of finance and so support stability and recovery in their regions • Leaders agreed that low income IDA countries with sustainable debt positions and sound policies should be given temporary access to non-concessional IBRD lending to compensate for the loss of access to capital markets, and IDA resources should be frontloaded, using the existing flexibility in the Debt Sustainability Framework
Medium term actions.		
45. We underscored that the Bretton Woods Institutions must be comprehensively reformed so that they can more adequately reflect changing economic weights in the world economy and be more responsive to future challenges. Emerging and developing economies should have greater voice and representation in these institutions.	The first phase of World Bank voice reform was agreed last autumn to give more decision making power to the poorest countries through additional votes and a third African seat on the Executive Board. The World Bank is currently implementing and ratifying this package of reforms. • G20 Finance Ministers and Central Bank Governors agreed the need to strengthen the effectiveness and legitimacy of the IFIs through enhancing their governance and ensuring they fully reflect changes in the world economy. G20 Finance Ministers and Central Bank Governors agreed the package of quota and voice measures decided in April 2008 should be swiftly implemented.	Leaders agreed to reform the IFI's mandates, scope and governance to reflect changes in the world economy and the new challenges of globalisation, and that emerging and developing economies, including the poorest, must have greater voice and representation. This must be accompanied by action to increase the credibility and accountability of the institutions through better strategic oversight and decision making. To this end: • Leaders committed to implementing the package of IMF quota and voice reforms agreed in April 2008 and called on the IMF to complete the next review of quotas by January 2011; • Leaders agreed that, alongside this, consideration should be given to greater involvement of the Fund's Governors in providing strategic direction to the IMF and increasing its accountability; • Leaders committed to implementing the World Bank reforms agreed in October 2008. Leaders looked forward to further recommendations, at the next meetings, on voice and representation reforms on an accelerated timescale, to be agreed by the 2010 Spring Meetings; • Leaders agreed that the heads and senior leadership of the international financial institutions should be appointed through an open, transparent, and merit-based selection process; • Leaders asked the Chairman,

		working with the G20 Finance Ministers, and building on the current reviews of the IMF and World Bank, to consult widely in an inclusive process and report back to the next meeting with proposals for further reforms to improve the responsiveness and adaptability of the IFIs.
46. The IMF should conduct vigorous and even-handed surveillance reviews of all countries, as well as giving greater attention to their financial sectors and better integrating the reviews with the joint IMF/World Bank financial sector assessment programs. On this basis, the role of the IMF in providing macro-financial policy advice would be strengthened.		Leaders committed to candid, even-handed, and independent IMF surveillance of our economies and financial sectors, of the impact of our policies on others, and of risks facing the global economy.
47. Advanced economies, the IMF, and other international organizations should provide capacity-building programs for emerging market economies and developing countries on the formulation and the implementation of new major regulations, consistent with international standards.	WG3 recommends that the IMF enhances its capacity building activities for emerging markets and developing economies in assisting with the broad adoption of a strengthened financial regulatory framework. • WG3 recommends that the Fund continues to strengthen partnerships with donors in delivering technical assistance.	
Fonte: Progress Report on the Actions of the Washington Action Plan 2 April 2009.		

Dentre os itens do plano de progresso desde Washington, destacaram-se os seguintes: fortalecimento da transparência e da *'accountability'* relacionada ao setor bancário; definição dos regimes regulatórios prudenciais financeiros; monitoramento prudencial; administração dos riscos assumidos pelas instituições financeiras privadas; promoção da integridade dos mercados financeiros; reforço da cooperação internacional; e reforma das instituições financeiras internacionais, como o FMI. Em suma, sobre a regulamentação financeira, os atores no G-20 se comprometeram em:

> *"We will amend our regulatory systems to ensure authorities are able to identify and take account of macro-prudential risks across the financial system including in the case of regulated banks, shadow banks, and private pools of capital to limit the build up of systemic risk. We will ensure that our national regulators possess the powers for gathering relevant information on all material financial institutions, markets, and instruments in order to assess the potential for their failure or severe stress to contribute to systemic risk. This will be done in close coordination at international level in order to achieve as much consistency as possible across jurisdictions"* (London Summit Declaration, Strengthening the Financial System, p. 3).

O documento relatou os planos e os objetivos para as reformas no campo financeiro e monetário. Ele destacou a necessidade de reforçar o aporte financeiro dos bancos, definir uma

estrutura de capital que combata a pró-ciclicalidade, adotar novos padrões de liquidez e de administração dos riscos e fortalecer os instrumentos de supervisão da atividade bancária. Com relação aos instrumentos de contabilidade e de transparência, o documento não ilustrou as claras direções para esses quesitos.[143]

O aspecto relevante do encontro de Londres foi a importância conferida ao fortalecimento e à reforma das instituições internacionais. Em Londres, os líderes decidiram reformar o FSF e o rebatizar de *Financial Stability Board* (FSB) incorporando as economias emergentes e em desenvolvimento no seu rol representativo. Na ocasião, foram delegadas ao FSB as tarefas de coordenar os planos sobre a regulação financeira, definindo, para isso, padrões nacionais e internacionais de práticas relacionadas às atividades bancárias. Essa cúpula também marcou outras importantes decisões com respeito ao mercado financeiro: foram estabelecidos os planos para a supervisão e a regulação dos mercados de *'hedge funds'* (registro e informação) e de derivativos.[144] Ademais, foram aventados os temas dos salários dos altos executivos e as divisões das responsabilidades sobre os riscos das operações desenvolvidas pelas empresas financeiras.

A ação de maior impacto no campo institucional internacional feita no encontro "foi o aumento no aporte dos recursos financeiros para fortalecer o FMI" (GALVÃO, 2011-12, p.15). O total dos recursos destinados ao FMI somou: $ 750 bilhões em Direitos Especiais de Saque (DES); desse total, $ 250 bilhões foram destinados a empréstimos bilaterais para socorrer economias em condições emergenciais; $ 500 bilhões foram destinados à expansão do New Arrangment to Borrow (NAB). O item 42 do documento supracitado também ilustrou as medidas de fortalecimento financeiro do FMI.

> *"The agreements we have reached today, to treble resources available to the IMF to $750 billion, to support a new SDR allocation of $250 billion, to support at least $100 billion of additional lending by the MDBs, to ensure $250 billion of support for trade finance, and to use the additional resources from agreed IMF gold sales for concessional finance for the poorest countries, constitute an additional $1.1 trillion programme of support to restore credit, growth and jobs in the world economy. Together with the measures we have each taken nationally, this constitutes a global plan for recovery on an*

[143] No contexto das propostas para a regulação da atividade bancária, Walter Mattli e Ngaire Woods destacaram a improvável atuação do grupo na execução dos planos relacionados com essa temática na reportagem ***A new architecture for global financial regulation***. The Financial Times, november 19, 2009.

[144] Para uma avaliação técnica e criteriosa sobre as reformas referentes à regulação financeira, ver Helleiner e Pagliari (2009). *"Crisis and the reform of International Financial Regulation." In. "Global Finance in Crisis. The Politics of International Regulatory Change"*. Edited by Eric Helleiner, Stefano Pagliari, and Hubert Zimmermann. London, Routledge 2009.

> *unprecedented scale.* (London Declaration, 2009, The Global Plan for Recovery and Reform, p.2).[145]

Com respeito às ações de financiamento do Fundo, foi criada, em 2009, a linha *Flexible Credit Line* (FCL). A sua condicionalidade foi projetada para ser flexível diante da severidade da crise, não cabendo ao FMI exigir demandas restritivas para com os atores prejudicados pelo choque econômico.

> *"It is essential that these resources can be used effectively and flexibly to support growth. We welcome in this respect the progress made by the IMF with its new Flexible Credit Line (FCL) and its reformed lending and conditionality framework which will enable the IMF to ensure that its facilities address effectively the underlying causes of countries' balance of payments financing needs, particularly the withdrawal of external capital flows to the banking and corporate sectors. We support Mexico's decision to seek an FCL arrangement."* (Idem, p. 5). E, além desses recursos, os atores *"agreed sales of IMF gold will be used, together with surplus income, to provide $6 billion additional concessional and flexible finance for the poorest countries over the next 2 to 3 years."* (Idem, p.8).

Com a maior importância das economias emergentes na economia e na política internacional, os líderes no G-20 contemplaram a possibilidade de reformar o quadro representativo das instituições de Breeton Woods para melhor refletir a nova geografia econômica global. Dessa forma, *"we commit to implementing the package of IMF quota and voice reforms agreed in April 2008 and call on the IMF to complete the next review of quotas by January 2011"* (Idem, p.7).

A Proposta para as reformas nas cotas apareceu no item 45 do documento supracitado.[146] No entanto, o mesmo entusiasmo não era compartilhado pelo diretor do FMI Youssef Boutros-Ghali. Já em abril de 2009, o diretor afirmou que a reforma nas cotas seria extremamente dolorosa*,* pois os principais atores não estariam dispostos a abandonar as suas vantagens políticas no FMI _ aqui relatando o poder de veto resguardado pelos EUA na instituição: *"It is going to open all sorts of Pandora's boxes",* disse Boutros-Ghali. A percepção desse ator era de que a reforma nas cotas de representação seria tão difícil que ele

[145] Na ocasião das discussões com respeito ao aumento no aporte de recursos financeiros destinados ao FMI, o então presidente do Banco Central do Brasil entoou apoio a essas medidas *"This is something that still needs to be discussed." "But in addition we should think of allowing the IMF to issue another $250bn in SDRs, which would be a new instrument for countries to invest in using their foreign currency reserves."* ***Brazil supports US plans to increase contributions****.* The Financial Times, March 14, 2009.

[146] London Declaration, 2009, The Global Plan for Recovery and Reform, p.2.

sugeriu *"Let's not get into this reform governance agenda now. There is plenty of time between now and 2011."*[147]

Por fim, mereceu menção o compromisso dos atores no G-20 para com a agenda comercial em ver assegurada a ampla liberdade comercial e a não definição de qualquer ação protecionista que impusesse barreiras ao comércio e ao investimento*: "we reaffirm the commitment made in Washington: to refrain from raising new barriers to investment or to trade in goods and services, imposing new export restrictions, or implementing World Trade Organisation (WTO) inconsistent measures to stimulate exports"* (Idem). Logo, um dos temas macroeconômicos centrais foi o compromisso dos atores no G-20 em manter os seus respectivos câmbios livremente determinados pelo mercado. No entanto, como veremos, nenhum resultado efetivo em termos de coordenação nessa área foi alcançado.

***

Cautela foi conferida às expectativas sobre o encontro de Londres ser caracterizado como plataforma de cooperação. Sobre a capacidade de o G-20 definir uma agenda precisa para a regulação bancária, o jornal The Financial Times destacou:

> *"The emphasis on quantities rather than concrete agreements also serves to mask the big missing element in the communiqué: a new and binding commitment to specific measures to clean up the toxic assets of the world's banking systems. On this, all the G20 agreed was that the countries would do the right thing."*[148]

Em outra reportagem, *"The summit text included commitments to curb 'risky' bank bonuses, but offered little new on monetary policy or efforts to clean up bank balance sheets."*[149]

Os atores em Londres enfatizaram os compromissos com respeito ao desenvolvimento e ao fortalecimento de instituições econômicas internacionais. No entanto, sobre o recém-criado FSB e a sua atividade regulatória, a revista *The Economist* anunciou os desafios diante dessa instituição e os limites para a consolidação do esforço regulador diante das preferências domésticas dos principais atores:

> *"Collaborating with the IMF, [the FSB] is meant to ferret out macroeconomic and financial risks. But if it warns, who will listen? Imagine the scene in Congress in 2015.*

---

[147] ***IMF reforms at risk, warns Boutros-Ghali***. The Financial Times, April 21, 2009.
[148] ***Large numbers hide big G20 divisions.*** The Financial Times, April 2, 2009.
[149] ***G20 leaders hail crisis fightback***. The Financial Times, April3, 2009.

> *The economy is booming, but Americans cannot get mortgages because some pen-pusher in Basel says the banks are taking too much risk. The banks would be freed faster than you can say 'swing voter."*[150]

Os principais líderes expressaram desentendimentos sobre o tipo de ação política a ser adotada a partir do G-20: regulação bancária ou políticas de promoção do crescimento com expansão fiscal. Nikolay Sarkosy, presidente da França, destacou que "*in Europe, we have invested a lot into growth. The priority now is not to spend more but to put in place a system of regulation that will stop such a catastrophe from happening again*."[151] Angela Merkel destacou que *"fiscal stimulus are important, and Europe has made its contribution in this regard, but they cannot replace the necessary regulation"* (Idem). As posições comuns de Angela Merkel e de Nikolay Sarkosy divergiam das de Barack Obama, cuja intenção foi propor uma expansão fiscal para estimular o crescimento econômico global mesmo incorrendo em desequilíbrios fiscais.

De maneira geral, o encontro de Londres revelou algumas divergências entre a Europa e os Estados Unidos sobre quais estratégias deveriam ser adotadas para combater a crise: *"last week saw the Obama administration unveil a package of measures that seemed to bear more of the stamp of Wall Street than of Main Street. Continental Europeans want tighter constraints on the erstwhile titans of finance, Britain, as is its wont, may end up stranded mid-atlantic."*[152] Em outros termos, de um lado os dois principais atores europeus apregoaram a política do equilíbrio fiscal com a regulação do mercado financeiro; do outro, os EUA desejaram promover o crescimento com expansão fiscal e, ao mesmo tempo, não estiveram dispostos a aderirem a um arranjo global de regulação financeira. Para a regulação das instituições financeiras, o material pesquisado indicou preferência da União Europeia por um padrão regulador assentado em convenções globais; já os EUA preferiram regular o setor de acordo com as suas preferências domésticas via Lei Dodd Frank.[153] Esses assuntos ganharão melhor tratamento no capítulo posterior.

Em Londres foi proposto a coordenação das políticas macroeconômicas entre os países. No item nono da declaração final de Londres, os atores destacaram que:

---

[150] ***Spin and Substance; Buttonwood.*** The Economist, April 11, 2009.
[151] ***Berlin and Paris unite on regulation.*** The Financial Times, march 13, 2009.
[152] ***Co-ordination falls away as the global crisis abates***. The Financial Times, June 26, 2009. O debate sobre as convergências e as divergências sobre esse e outros tópicos discutidos no G-20 serão objeto de análise do capítulo posterior.
[153] O material a ser exposto no capítulo 4 parece comprovar essa percepção. A União Europeia sempre esteve mais próxima de assumir compromissos regulatórios em sintonia com o acordo da Basiléia III do que os EUA.

> "*Taken together, these actions will constitute the largest fiscal and monetary stimulus and the most comprehensive support program for the financial sector in modern times. Acting together strengthens the impact and the exceptional policy actions announced so far must be implemented without delay. Today, we have further agreed over $1 trillion of additional resources for the world economy through our international financial institutions and trade finance."* (London Declaration, 2009, p. 2).

A declaração foi emblemática e apresentou as intenções em levar adiante a difícil tarefa de coordenar as políticas macroeconômicas entre os Estados. Os avanços nesse campo foram, até esse ponto, inexistentes. O exame minucioso da declaração final de Londres não permitiu definir de forma evidente os caminhos, as datas e os empenhos específicos dos Estados para com a execução desse plano. Logo, para a área da difícil coordenação macroeconômica entre os países, imperou a *"sovereignty over macroeconomic policy nearly absolute"* (ANGELONI, 2013, p. 110). Os jornais e as revistas da época sinalizaram para a divergência entre os discursos dos membros do G-20 e a pertinência do grupo enquanto o principal fórum para a 'cooperação no campo econômico internacional'.

> *"It is quite something else, however, to proceed from this analysis to an accord on how power and responsibility should be shared in a new international system. The rich nations are reluctant to give up their power to institutions they created in the middle of the last century: the rising power, notably but not solely China and India, ask why they should be stakeholders in a system in which they have no small stake. Thus the US still bridles at any suggestion it should accept arrangements that would limit its national freedom of action. Europeans are more adept at speaking the language of inclusion but, clinging on to the illusions of past greatness, they too find it had to cede power. Why else would Benelux still have more votes at the IMF than China? China wants influence without responsibility: to prosper from international order without shouldering the burdens of sustaining it."* [154]

[154] ***Wanted global politics to rescue global capitalism.*** The Financial Times, march 13, 2009. O capítulo seguinte mostrará justamente os problemas levantados por esta reportagem. No contexto mais agudo da crise europeia, Brasil e China foram sondados para colaborar materialmente com o FMI para ajudar a socorrer a Europa. No entanto, apesar de serem atores com interesses em ver reformados os quadros representativos do FMI e, dessa forma, angariarem melhores posições nessa instituição, os mesmos não se mostraram dispostos a colaborar financeiramente com o Fundo. Esta pesquisa não observou um engajamento sólido por parte do Brasil e da China para contribuir materialmente com o FMI. No mais, somente o plano do discurso crítico dos dois atores sinalizaram para a reforma na instituição.

O encontro de Londres foi emblemático, em teoria, no seu teor proativo para com o esforço cooperativo. A documentação oficial do G-20 enalteceu que os atores estiveram inclinados a reformar as instituições e a fortalecer os laços da governança monetária e financeira internacional. A consulta aos jornais e à literatura sobre o assunto mostrou que os resultados concretos do que foi proposto não foram expressivos. No entanto, para alguns analistas, Londres marcou um momento pró-cooperação no campo do multilateralismo, independentemente se essa cooperação gerou os resultados desejados. Dentre esses analistas, Ngaire Woods viu Londres, durante aquele contexto, como:

> *"The London G20 Summit demonstrated that the G20 Leaders could set a new cooperation agenda and create new mandates and institutions. That said, it was clear that implementation would rely on national governments and formally constituted international institutions. The role of the G20 was to set priorities for organizations."* (WOODS, 2010, p. 6).

Com mais cautela, a revista The Economist destacou:

> *"The IMF is getting more resources to support the world economy. If it is to succeed, it needs more reform IT IS easy to be cynical about the recent G20 summit in London. There was lots of hoopla, but there were no new, substantial remedies for the global slump, whether in the form of co-ordinated stimulus or comprehensive plans to clean up banks. So the world's leaders diverted attention with an old formula: bandying around big but squishy numbers and blathering about the importance of international institutions. The amount of additional public money promised in London was a small fraction of that. The much-touted tripling of the IMF's resources from $250 billion to $750 billion is, for now, more an aspiration than a done deal. So far, only about half the extra money has been pledged, much of it long before the London summit. The main source of new cash from the G20 gathering was a promise to create $250 billion of Special Drawing Rights, the IMF's quasi-currency. That will add to global liquidity by boosting countries' reserves. But since most of the SDRs will sit in the coffers of the world's biggest economies, they will do less to support demand than the headline figures suggest."*[155]

[155] No entanto, análises publicadas na Revista The Economist mostram o desapontamento para com o fórum. The Economist, ***Banking on the fund***; The G20 and the IMF, April 11, 2009.

Durante aquele contexto, o jornal The Financial Times avaliou de forma cética a potencialidade do G-20 em ser uma nova expressão do multilateralismo econômico. Sobre o FMI, destacou:

> *"The IMF, though it has been given more money by its shareholder countries and in theory asked to help correct global economic imbalances, is still largely constrained to its core function of crisis lending to emerging markets. It has had little impact on the debate over how to resolve the imbalances, particularly those between the US and the big surplus countries in Asia _ a discussion that also remains at an impasse. As Raghuran Rajan, former IMF chief economist, says: 'The Fund essentially has no leverage over any country not borrowing from it'...The IMF is going through its own agonies about legitimacy. For years it has been locked in a fiercely complex debate about giving emerging markets more voting power on the Fund´s executive board a move resisted by European countries whose overweighting reflects their affluence when the IMF was created in 1944."*[156]

Apesar da cúpula de Londres ter enaltecido o fortalecimento das instituições internacionais, especialmente via reformas e fortalecimentos do FMI, os principais atores inseridos no grupo não viram essa área da governança monetária e financeira como essencial para a execução dos seus objetivos e dos seus interesses. Para Youssef Boutros-Ghali, um dos 24 diretores do FMI, a concretização das reformas nas cotas do FMI para incluir as economias emergentes, no cerne das decisões da instituição, *"would prove extremely painful since beneficiaries were unlikely to give up their advantages lightly."*[157] Ngaire Woods afirmou que *"we may not be witnessing the dawn of a new era of multilateralism, but the last gasp of an old fashioned concert of the great powers*."[158] Razeen Sally, do Centro Europeu de economia política internacional, aventou que *"multilateralism in its pure form of large group co-operation is, and has always been, a fiction. We need minilateralism, not multilateralism"* (Idem). O pesquisador, dessa forma, questionou a viabilidade das resoluções das questões internacionais via multilateralismo e, por sua vez, avaliou que, para certos assuntos, somente os atores com peso político e econômico poderiam encontrar o consenso necessário para capaz de gerir certos eventos internacionais. Para esse autor, *"it will require a small group of*

[156] ***Retreat required.*** The Financial Times. April 14, 2009.
[157] ***Firefighting threatens to damp the moves seeking stronger hand for weak nations.*** The Financial Times, April 22, 2009.
[158] Idem.

governments _ probably smaller than the G-20 , though including the likes of India and China _ to get global economic cooperation to work" (Idem).

Item 5. Pittsburgh: choques entre as preferências individuais, distensão e esmorecimento.

Cinco meses passados desde a reunião de Londres, os líderes voltaram a se reunir em Pittsburgh. O plano geral dessa cúpula foi consolidar os caminhos para a promoção de um desenvolvimento forte, equilibrado e sustentável. No entanto, o cenário e os entusiasmos para com a retórica cooperativa já não eram mais os mesmos, apesar de os líderes terem destacado que o G-20 seria "o principal fórum para a nossa cooperação internacional" (Declaração de Pittsburgh, 2009, p. 4). A cúpula de Pittsburgh foi interpretada como o ponto de inflexão na trajetória do G-20 financeiro por conta da percepção dos atores sobre a melhora nos indicadores econômicos globais. A partir dessa reunião, as preferências individuais de cada ator foram evidenciadas em comparação com a retórica cooperativa antes mais enaltecida. Apesar da melhora na condição do cenário econômico, a declaração de Pittsburgh sugeriu que o contexto não era para otimismos.[159]

> "Hoje nos comprometemos a manter nossa firme resposta política até que esteja assegurada uma recuperação duradoura. Agiremos para garantir que, quando o crescimento voltar, também haverá empregos. Evitaremos qualquer retirada prematura dos estímulos. Ao mesmo tempo, prepararemos nossas estratégias de saída e, quando chegar a hora, eliminaremos, de forma cooperativa e coordenada, nossas políticas extraordinárias de apoio, mantendo nosso compromisso para com a responsabilidade fiscal." (Declaração de Pittsburgh, 2009, p. 2).

Os governos apresentaram propostas relacionadas à construção e ao fortalecimento das instituições intergovernamentais. Nessa ocasião, os líderes assumiram que o G-20 substituiria na íntegra o G-7 como o principal fórum para cooperar e coordenar as preferências dos Estados nos assuntos econômicos internacionais _ fato que marcou um dos pontos altos do processo analisado. Aos ministros das finanças e ou das economias, caberiam as funções semelhantes aos de acessores, preparando as agendas e implementando as decisões com o suporte do FSB e do FMI. Institucionalmente, algumas divisões de tarefas ficaram mais

[159] "Reunimo-nos em momento crucial de transição entre a crise e a recuperação econômica, a fim de virar a página de uma era de irresponsabilidade e adotar um conjunto de políticas, regulamentações e reformas que atendam às necessidades da economia global do século XXI." (Declaração de Pittsburgh, 2009, p.1).

claras: coube ao FSB a regulação dos mercados financeiros e a supervisão das importantes e influentes instituições financeiras internacionais; ao Comitê da Basiléia, ficou a responsabilidade de definir os padrões de adequação de capital e de regulação das atividades bancárias via acordo da Basiléia III; e ao FMI, as ações de supervisão das políticas macroeconômicas e de financiador de última instância, consubstanciando uma governança em três linhas: G-20 no esforço político de governança econômica; o FSB no de regulação e supervisão da atividade bancária junto com o Comitê da Basiléia; e o FMI no financiamento e na supervisão das políticas macroeconômicas dos Estados.

> "Designamos o G-20 como o principal foro para a nossa cooperação econômica internacional. Criamos o Conselho de Estabilidade Financeira (Financial Stability Bureau – FSB) para incluir as principais economias emergentes e saudamos seus esforços em coordenar e monitorar o progresso no fortalecimento da regulamentação financeira." (Declaração de Pittsburgh, 2009, p. 4).

Sobre a reforma financeira, o desafio do grupo em Pittsburgh foi o de manter em funcionamento os parâmetros e as diretrizes acertados nas cúpulas e nos encontros anteriores. Nessa matéria, os líderes delegaram as funções de regulador financeiro ao FSB e às autoridades nacionais. Quanto à administração do risco financeiro, a mensagem foi de fortalecer a capitalização dos bancos e de atentar para os níveis de liquidez e de alavancagem dos bancos privados. Essas tarefas, posteriormente, foram designadas ao Comitê da Basiléia.[160] O documento atestou que:

> "Comprometemo-nos a agir em conjunto para elevar os padrões de capital, implementar estritos padrões internacionais de remuneração para acabar com práticas que incentivaram a excessiva tomada de riscos, melhorar o mercado de derivativos de balcão e criar ferramentas mais poderosas para tornar as grandes firmas globais responsáveis pelos riscos que assumirem" (Idem, p.1).

[160] "Garantir que nosso sistema regulatório para os bancos e outras empresas financeiras controle os excessos que levaram à crise. Considerando que o comportamento negligente e a falta de responsabilidade levaram à crise, não permitiremos o retorno às práticas bancárias até então habituais. Comprometemo-nos a agir em conjunto para elevar os padrões de capital, implementar estritos padrões internacionais de remuneração para acabar com práticas que incentivaram a excessiva tomada de riscos, melhorar o mercado de derivativos de balcão e criar ferramentas mais poderosas para tornar as grandes firmas globais responsáveis pelos riscos que assumirem. Os padrões para grandes empresas financeiras globais devem ser proporcionais aos custos de sua falência. Para todas essas reformas, estabelecemos prazos precisos e rigorosos" (Declaração de Pittsburgh, 2009, p. 4).

Sobre o tema das reformas e do fortalecimento do FMI, a declaração de Pittsburgh afirmou que:

> "Estamos comprometidos com uma transferência das quotas de participação no Fundo Monetário Internacional (FMI) para os mercados emergentes e os países em desenvolvimento dinâmicos de, no mínimo, 5% dos países sobre-representados para países sub-representados, utilizando a fórmula atual de quotas como a base para esse trabalho. Hoje, registramos o cumprimento de nossa promessa de contribuir com mais de US$ 500 bilhões para um renovado e expandido Novo Arranjo para Empréstimos (New Arrangements to Borrow – NAB) do FMI." (Declaração de Pittsburgh, 2009, p. 2).
>
> "O FMI realizou alocações de Direitos Especiais de Saque (*Special Drawing Rights - SDR*) da ordem de US$ 283 bilhões no total, dos quais mais de US$ 100 bilhões complementarão ativos de reserva existentes nos mercados emergentes e nos países em desenvolvimento" (Declaração de Pittsburgh, 2009, p. 13). Saudamos a reforma das linhas de empréstimos do FMI, incluindo a criação da inovadora Linha de Crédito Flexível" (Idem).
>
> Como parte do pacote abrangente de reformas, concordamos que os chefes e diretores seniores de todas as instituições internacionais devem ser nomeados mediante processo aberto, transparente e baseado no mérito. Devemos urgentemente implementar o pacote de reformas de quotas e voz do FMI, acordadas em abril de 2008." (Declaração de Pittsburgh, 2009, p.14)

Outra promessa feita em Pittsburgh foi a reforma e o fortalecimento dos bancos multilaterais de desenvolvimento que atendem as economias pobres que não acessam o mercado internacional e privado de créditos. Pelo documento de Pittsburgh, "reafirmamos nosso compromisso de assegurar a disponibilidade de fundos necessários para os Bancos Multilaterais de Desenvolvimento e suas linhas de crédito concessional, especialmente a Agência de Desenvolvimento Internacional (*International Development Agency - IDA*) e o Fundo Africano de Desenvolvimento (FAD)" (Idem, p. 14).

O tema dos desequilíbrios globais (acúmulo excessivo de reservas em dólares por um país) também foi discutido nessa reunião.[161] Os encontros anteriores não avaliaram essa questão, pois o tema sempre foi interpretado como extremamente sensível para os EUA e para a China. Ao mesmo tempo, as negociações multilaterais nunca foram capazes de administrar

[161] Vide item 1 do capítulo 5: O tema dos desequilíbrios globais, do Acúmulo de reservas em dólares e da política cambial.

esse assunto. Como destacou Andrew Walter, *"In many ways, the ability of these two countries and of the institutions of global economic governance more generally to manage the problem of global imbalances can be seen as a litmus test of contemporary multilateralism."* (WALTER, 2010, p. 2). E complementa Angeloni: *"the issue had been left aside in the two previous meetings, first to avoid turning the summits into US-China confrontations and second, because the priority was to address financial regulation failures and the common risk of a depression"* (ANGELONI, 2013, p. 110).

Outra iniciativa para se desenvolver os instrumentos de governança no campo econômico e financeiro foi com o advento do *"Mutual Assessment Process"* (MAP) dentro do FMI. Esse instrumento serve, em seu plano, para dar suporte técnico aos Estados de modo que os mesmos tenham condições de captar as implicações e os impactos das suas políticas macroeconômicas nas outras economias. Ficou a cargo do FMI *"on the request of the G20, the IMF provides technical analysis to evaluate key imbalances and how members' policies fit together—and whether, collectively, they can achieve the G20's goals."* (IMF, "The G-20 Mutual Assessment Process").[162]

A declaração final da reunião de Pittsburgh apresentou intenções referentes à ampliação da sua agenda. Pela primeira vez, desde 2008, o comunicado final do grupo propôs resolver temas correlacionados com a segurança energética, com a mudança climática, com o combate à pobreza, com o comércio e com o investimento. No entanto, essas novas temáticas foram marginalizadas nos encontros posteriores do grupo.

***

O cenário econômico e político, em setembro de 2009, era de otimismo com a recuperação da economia global. Em certo sentido, essa condição, ainda que perdurou durante um curto espaço de tempo, até a crise da Europa, fez com que os atores reduzissem as suas expectativas para com a cooperação empreendida dentro do grupo. Como conseqüência, os governos voltaram as suas atenções para os seus interesses econômicos domésticos.

> *"The contrast with April´s London summit is stark. Then, leaders contended themselves with grand gestures, devising ways to claim unimaginably large quantities of money were being thrown at the crisis. Now the focus for the body that has in effect become the most important international economic decision-making forum, is of how to clean up the mess, and of the gritty process of prevention. Then, solidarity reigned; divisions were dangerous. Now, countries are once more forging their own paths. Uniform action will be*

[162] Documento disponível em http://www.imf.org/external/np/exr/facts/g20map.htm.

> *harder and, in some areas, less necessary. The main reason for this change is the resumption of growth. The French, German and Japanese economies began to expand in the second quarter. Ben Bernanke, Federal Reserve Chairman said the US recession was 'very likely over'; Mervyn King, his UK counterpart, declared: "There are now signs that growth has resumed in the third quarter." Such positive signs have allowed Dominique Strauss-Kahn, head of the IMF, to conclude: "the global economy appears to be emerging at last from the worst economic downturn in our lifetime."*[163]

Sobre os resultados alcançados com as propostas para reformar as instituições de Bretton Woods, em especial o FMI, as expectativas e as interpretações dos atores não foram consensuais. Robert Zoelick, presidente do Banco mundial, declarou em tom de entusiasmo, que as reformas no FMI gerariam um novo Bretton Woods: *"Bretton Woods is being overhauled before our eyes"*.[164] A revista The Economist ainda destacou a seguinte percepção de Robert Zoelick: *"The G20 leaders agreed to shift voting power substantially within the IMF towards "dynamic emerging markets and developing countries", and endorsed similar reform at the World Bank"* (Idem).

No entanto, as razões dos impasses com respeito à reforma no FMI foram consideradas na reportagem: *"But reforming IMF quotas will necessarily involve a loss of power for some countries, many of which have far more influence in the fund than benefits their share of the world economy"* (Idem). Sobre uma possível reforma da composição da mesa diretora do FMI, as posições dos países europeus foram desfavoráveis à execussão das promessas: *"Axel Weber, a member of the European Central Bank's governing council, said that 'Germany and EU countries must continue to be treated as fairly and justly as other IMF members."* (Idem).

Raghuram Rajan, ex-economist chefe do FMI, também indicou a pouca propensão dos atores de peso em ver reformado o FMI *"the fundamental question is, how much sovereignty are you willing to give up for the global economic good? The answer, right now, is zero"* (Idem). A declaração de Raghuram Rajan, um dos mais importantes economistas do FMI, foi emblemática no sentido de demonstrar a indisposição dos atores de peso em ver reformado o FMI via delegações de parcelas das suas soberanias em prol do fortalecimento institucional mais inclusivo e representativo. Tal observação indicou, na conjuntura na qual ela foi proferida, uma ponderação responsável sobre os limites do G-20 financeiro enquanto iniciativa capaz de reformular profundamente a estrutura da governança do SMFI.

---

[163] ***A pattern emerges.*** The Financial Times, September 21, 2009.
[164] ***Cosmetic surgery? The role of emerging markets.*** The Economist, October 3, 2009.

Algumas avaliações com respeito à institucionalidade do G-20 foram divulgadas: *"for a start, it has no permanent secretariat".*[165] Ademais, o ministro das finanças sul-africano, Trevor Emanuel, criticou a presença dos chefes de Estado em um fórum específico para técnicos e ministros das finanças: *"when you take it up to heads of state and government, the imbalances are accentuated."* (Idem). Nesse sentido, para esse ator, os temas relacionados com a dinâmica monetária e financeira internacional deveriam ser tratados por técnicos especializados e afastados dos debates políticos.

Sobre as reformas no FMI estimuladas pelo G-20, *"The IMF has been given more money: fine, but not dramatic."* Sobre a regulação do setor financeiro *"The regulators' forum now includes more emerging markets: sure, but the test will be the rigour of rules that emerge".*[166] Conforme a declaração de Pittsburgh atestou, o G-20 substituiu o G-7 enquanto o fórum privilegiado para a cooperação econômica internacional, mas "*although the Group of Seven rich countries has largely been replaced by the Group of 20, which includes the systemically significant emerging markets, so far it has not distinguished itself"* (Idem). Ao final do ano de 2009, as notícias caracterizaram o G-20 desde uma perspective pessimista: *"At the G20 meeting in Washington in November 2008 the global governance rhetoric rose to fever pitch. The crisis has not produced a new world order"* (Idem).

O material de mídia prospectado revelou a cautela necessária para interpretar essa iniciativa de governança no campo monetário e financeiro. De fato, a crise foi um estímulo para cooperar, mas os resultados e as expectativas com G-20 deveriam ser interpretados com cautela e responsabilidade. A responsabilidade analítica não permite idealizar que os Estados, a partir do G-20, poderiam questionar a ordem monetária e financeira vigente e, consequentemente, reformar e reformular profundamente a estrutura da governança do SMFI.

Item 6. Toronto e Seul: o esmorecimento político cooperativo.

A declaração de Toronto, no seu quarto item, avaliou o contexto econômico internacional. O cenário econômico global era tenso e nebuloso, o que sugeriu o reduzido conteúdo de propostas inovadoras, limitando-se, o comunicado final, a ressaltar os compromissos assumidos em encontros anteriores. As preocupações estiveram direcionadas para o cenário europeu, especialmente para a Grécia, que apresentava níveis elevados de riscos fiscais. A economia norte-americana lutava para sair da crise e para elevar os níveis de

[165] ***A wider order comes into view.*** The Financial Times, October 3, 2009.
[166] ***Still lost in the old Bretton Woods.*** The Financial Times, December 27, 2009.

emprego, promovendo, para isso, políticas de expansão monetária conhecidas como *Quantitative Easing* _ assunto que merecerá atenção no próximo capítulo. Diante desse cenário, a declaração final de Toronto destacou:

> *"At the same time, recent events highlight the importance of sustainable public finances and the need for our countries to put in place credible, properly phased and growth-friendly plans to deliver fiscal sustainability, differentiated for and tailored to national circumstances. Those countries with serious fiscal challenges need to accelerate the pace of consolidation."* (Toronto Declaration, 2010, p. 1).

E completou:

> *"Sound fiscal finances are essential to sustain recovery, provide flexibility to respond to new shocks, ensure the capacity to meet the challenges of aging populations, and avoid leaving future generations with a legacy of deficits and debt. The path of adjustment must be carefully calibrated to sustain the recovery in private demand. There is a risk that synchronized fiscal adjustment across several major economies could adversely impact the recovery. There is also a risk that the failure to implement consolidation where necessary would undermine confidence and hamper growth."* (Toronto Declaration, 2010, p. 11).[167]

A cúpula de Toronto marcou o ponto mais baixo concernente à elaboração e à discussão dos rumos da economia e da política internacional no campo monetário e financeiro. As propostas de coordenação macroeconômica minguaram. As economias participantes do encontro definiram estratégias individuais de salvaguarda diante do agravamento do cenário europeu. A Europa estave preocupada com o equilíbrio fiscal, já os EUA mantinham as políticas de expansão fiscal e monetária para reduzir os níveis de desemprego. O comunicado não apresentou novidades temáticas, limitando-se a endossar os objetivos, os planos e os compromissos acordados nos encontros anteriores.

Os líderes enalteceram na declaração a ampliação dos recursos disponibilizados para as instituições de Bretton Woods, especialmente para o FMI socorrer as economias de baixa e de média renda. Essas promessas foram feitas nos encontros que antecederam Toronto: *"These*

---

[167] *"Not least because os a convergence of views between the new British Prime Minister, David Cameron, and German Chancellor Angela Merkel, the tone of the final statement concerning macroeconomic policies was surprisingly emphatic on the need for fiscal consolidation, a orientation that left US uncomfortable isolated"* (ANGELONI, 2013, p. 52). *"In this tone, the Toronto summit was closer to a traditional G7 summit than the meetings in London and Pittsburgh"* (Idem, p. 53).

institutions were on the front-line in responding to the crisis, mobilizing $985 billion in critical financing. In addition, the international community and the IFIs mobilized over $250 billion in trade finance." (Idem, p. 22). Os recursos prometidos para o FMI foram: $ 250 em alocações especiais de Direitos Especiais de Saque (DES); $ 500 bilhões para o *New Arrangement to Borrow* (NAB); $ 6 bilhões provenientes da venda de ouro do FMI para aportar nas linhas de redução da pobreza do Fundo, a *Poverty Reduction and Grouth Trust* (PRGT) _ tópicos esses que mereção atenção no capítulo 5 desta tese.

Sobre a reforma nas cotas dos países no FMI, o documento demonstrou o apoio da maioria dos países com respeito a essa reforma, mas deixou claro que o total de votos para implementar a reforma não foi atingido por conta do veto dos EUA a XIV revisão geral das cotas da instituição. O documento enalteceu que a ratificação da XIV reforma nas cotas do FMI não somente reagruparia a representação das economias emergentes na governança do Fundo, mas também aumentaria os recursos das cotas em $ 30 bilhões (em direitos especiais de saque) _ sabendo que novas injeções financeiras no FMI estavam condicionadas à concretização da XIV revisão das cotas.

> *"We underscored our resolve to ensure the IMF has the resources it needs so that it can play its important role in the world economy. The majority of G-20 members have ratified the 2008 IMF Quota and Voice Reforms, fulfilling an important commitment made in London"* (Idem, p. 26).

Com respeito aos Bancos multilaterais de desenvolvimento, em especial o Grupo Banco Mundial, os líderes destacaram que *"the MDBs have been playing an important role in the global response by exceeding our London commitment, in providing US$ 235 billion in lending, more than half of which has come from the World Bank Group"* (Idem).

Sobre a governança no Grupo Banco Mundial, o comunicado expressou o compromisso em ver reformada a estrutura da representação dos países emergentes e em desenvolvimento através de uma transmissão de 3,13% do poder de voz para essas economias _ projeto consistente com os planos acordados em Pittsburgh. Somadas às transferências na ordem de 1,46% em encontros anteriores, o total de mudanças de condição de representação e poder de voz para as economias emergentes e em desenvolvimento totalizou 4,59%. Isso foi traduzido em um total de 47.19% de poder de voz e condição de representação desses países.

O comunicado transmitiu as preocupações com o cenário econômico global: *"but serious challenges remain. While growth is returning, the recovery is uneven and fragile,*

unemployment in many countries remains at unacceptable levels, and the social impact of the crisis is still widely felt" (Toronto Declaration, p. 2). Circunscritos nessa atmosfera, os atores definiram as estratégias para promover o crescimento através de políticas fiscais equilibradas e responsáveis que estimulassem a demanda doméstica dos mercados nacionais.

A prioridade principal destacada na documentação do G-20 em Toronto foi *"the G-20's highest priority is to safeguard and strengthen the recovery and lay the foundation for strong, sustainable and balanced growth, and strengthen our financial systems against risks"* (Idem, p.3). Para atingir esse objetivo, novamente, os atores assumiram compromissos com as políticas fiscais responsáveis e também com o fortalecimento das instituições financeiras dos países via instrumentos reguladores mais sólidos e eficientes. E, sobre o FMI, os atores afirmaram que já concluíram a primeira fase de implementação do *Mutual Assessment Process* (MAP), instrumento de medição dos impactos que uma política econômica de um país poderia surtir na realidade econômica de outro _ tópico a ser citado no capítulo 5.

Os planos para a recuperação econômica e para a geração de empregos apareceram em *"we are committed to taking concerted actions to sustain the recovery, create jobs and to achieve stronger, more sustainable and more balanced growth"* (Idem, p. 2). Para essa meta, os projetos de recuperação econômica estariam atrelados ao equilíbrio das contas públicas, ao fortalecimento dos marcos de regulação financeira, à promoção dos investimentos em infra-estrutura e à manutenção da flexibilidade cambial sem intervenção política. Em suma, para enfrentar a crise de forma conjunta, os Estados deveriam, segundo o teor dos compromissos assumidos por eles no G-20, cooperar nas três áreas da governança monetária e financeira global. Como será demonstrado no próximo capítulo, tal ambição política não se concretizou.

Toronto marcou a saída do tema da regulação financeira da alçada dos chefes de Estado para ficar concentrado no universo do *Financial Stability Board* _ FSB. Diante da complexidade do tema da regulação financeira, o assunto ganhou fórum especializado: "*we called upon the FSB to consider and develop concrete policy recommendations to effectively address problems associated with, and resolve, systemically important financial institutions by the Seoul Summit"* (Idem, p. 5).

> *"We agreed that new, stronger rules must be complemented with more effective oversight and supervision. We are committed to the Basel Committee's Core Principles for Effective Banking Supervision and tasked the FSB, in consultation with the International Monetary Fund (IMF), to report to our Finance Ministers and Central Bank Governors in October 2010 on recommendations to strengthen oversight and supervision,*

> *specifically relating to the mandate, capacity and resourcing of supervisors and specific powers which should be adopted to proactively identify and address risks, including early intervention"* (Idem, p. 17).

Sobre a regulação financeira, uma das inovações, em termos de governança, foi a implementação, por parte da União Europeia, de um mecanismo de supervisão das atividades bancárias: "*among more recent measures, we particularly welcome the full implementation of the European Financial Stability Mechanism and Facility; the EU decision to publicly release the results of ongoing tests on European Banks"* (Idem, p. 10).

Durante o encontro de Seul, o primeiro a ser presidido por um membro fora da esfera do G-7, o problema da disputa cambial entre os EUA e a China permeou a atmosfera política.[168] Os países emergentes evidenciaram as preocupações concernentes às entradas massivas de fluxos de capitais em suas economias decorrentes das políticas de expansão monetária promovidas pelos EUA para recuperar o seu dinamismo econômico _ o *Quantitative Easing*.[169] Os desequilíbrios globais, acúmulos execessivos de dólares nas reservas internacionais dos países, foi particularmente alarmado nessa reunião:

> *"Persistently large imbalances, assessed against indicative guidelines to be agreed by our Finance Ministers and Central Bank Governors, warrant an assessment of their nature and the root causes of impediments to adjustment as part of the MAP, recognizing the need to take into account national or regional circumstances, including large commodity producers. These indicative guidelines composed of a range of indicators would serve as a mechanism to facilitate timely identification of large imbalances that require preventive and corrective actions to be taken."* (Seul Declaration, 2010, p. 2).

O documento de Seul definiu os planos de ação para os rumos futuros da economia global. As propostas básicas foram: firmar o comprometimento com a cooperação internacional, associar um plano de ação conjunto com cada membro para concretizar os

[168] Vide no anexo deste capítulo 'Nota técnica 1': O tema dos desequilíbrios globais, do acúmulo de reservas em dólares e da política cambial. Essa é uma das questões centrais na dinâmica da política e da economia monetária e financeira contemporânea.

[169] A expansão monetária dos EUA via política do Quantitative Easing será um dos assuntos a serem tratados no próximo capítulo e merecerá menção e explicação técnica mais apurada. Adianta-se que a estratégia adotada pelo governo Barack Obama de fazer uso da expansão monetária para recobrar o desenvolvimento econômico nos EUA gerou tensões com o Brasil e com a China _ tópico do próximo capítulo. De forma direta, uma política de expansão monetária nos EUA gera o mesmo efeito de uma desvalorização cambial feita nos EUA. Como conseqüência, isso provocou uma entrada de capitais nos mercados emergentes forçando a valorização do câmbio brasileiro, por exemplo. Essa situação fez com que o ministro da Fazenda brasileiro Guido Mantega impussesse taxas sobre as entradas de capitais em dólares no mercado nacional via imposto sobre operações financeiras IOF, assim como intervenções pontuais praticadas pelo governo no mercado cambial.

compromissos assumidos em reuniões e cúpulas já realizadas e consolidar o projeto em direção ao crescimento econômico forte, sustentável e equilibrado. Para materializar esses objetivos, os líderes se comprometeram em cooperar em cinco grandes linhas de trabalho: coordenação macroeconômica nas políticas monetária, fiscal e cambial; comércio e políticas de desenvolvimento; reformas estruturais; e consolidação do *Mutual Assessment Process* (MAP) no âmbito do FMI.

Sobre a política cambial, os atores intensionaram em *"move toward more market-determined exchange rate systems and enhance exchange rate flexibility to reflect underlying economic fundamentals and refrain from competitive devaluation of currencies"* (Seul Declaration, p. 1). A ideia, novamente, seria frear as práticas de manipulação das taxas cambiais para estimular as exportações e gerar empregos nos mercados que promovem tal ação. O resultado direto dessa manobra de manipulação cambial é a distorção da competitividade e da prática de comércio internacional, além da violação dos princípios das liberdades comerciais. Ao mesmo tempo, essa intenção política procurou conter a volatilidade dos capitais que, à época, assolavam as economias emergentes, especialmente a brasileira, com a entrada abrupta de capitais na sua economia. O compromisso assumido em Seul procurou, nesse âmbito, integrar os Estados no monitoramento das atividades que, possivelmente, gerassem volatilidades do capital e movimentações distorcidas nas taxas cambiais. Ao FMI, ficou a responsabilidade de monitorar, através do MAP, as medidas de desvalorizações artificiais do câmbio, as políticas fiscais, as práticas distorcidas dos setores financeiros e outras atividades econômicas e financeiras dos Estados.

Sobre as políticas fiscais, os atores destacaram que *"advanced economies will formulate and implement clear, credible, ambitious and growth-friendly medium-term fiscal consolidation plans in line with the Toronto commitment, differentiated according to national circumstances"* (Idem, p.2). Os membros do G-20, os ministros das finanças e os presidentes dos Bancos Centrais sublinharam a importância de se estabelecer finanças públicas sustentáveis no encontro realizado em Buzan, Coréia do Sul. Em Buzan, os líderes destacaram que deveriam *"deliver fiscal sustainability, sustainability, differentiate for and tailored to national circumstances."*[170] Apesar do compromisso assumido em Seul para essa temática, averiguou-se, como será demonstrado no capítulo 4, a incompatibilidade de posições entre os EUA e os países da União Europeia nesse tópico.

[170] G-20 (2010). Comuniqué. *Meeting of Finance Ministers and Central Bank Governors*, Buzan, South Korea.

Sobre as reformas financeiras e a regulação do setor bancário, o documento destacou: *"in particular, we will implement fully the new bank capital and liquidity standards and address too-big-to-fail problems. We agreed to further work on financial regulatory reforms"* (Idem, p.1). Esse plano sobre a regulação bancária foi orientado pelo Comitê da Basiléia via acordo da Basiléia III para ser uma das áreas da governança que reduziriam, em tese, as instabiliades do SMFI. O acordo da Basiléia III procurou regular e monitorar as atividades dos mercados de créditos e de capitais global para que eles se tornassem mais estáveis e menos danosos às sociedades em caso de crises inerentes do setor.

O acordo Basiléia III funciona a partir de duas linhas de ação: a estabelecida no nível bancário, que procura fortalecer a resiliência dos bancos durante períodos de crise financeira; e a no nível macroprudencial, que busca evitar a ampliação da pró-ciclicalidade do setor bancário de forma generalizada. Os marcos prudenciais do acordo Basiléia III são: fortalecimento do aporte financeiro dos bancos em face dos riscos assumidos nos mercados de derivativos e de atividades de seguros; transparência da contabilidade do banco; alavancagem não excessiva e sujeita a altos riscos; acúmulo de uma boa quantidade de capitais em bons períodos para enfrentar tormentas futuras; e adoção de um padrão global mínimo de liquidez.[171]

Durante o encontro do G-20 dos ministros das finanças e dos presidentes dos Bancos Centrais ocorrido em Buzan, Coréia do Sul, em junho de 2010, os dignatários ungiram o Comitê da Basiléia a *"propose internationally agreed rules to improve both quantity and quality of bank capital and to discourage excessive leverage and risk taking by the November 2010 Seoul Summit."*[172] O acordo da Basiléia III teve o início da sua emplementação em 26 de julho de 2010.

Quanto às instituições financeiras internacionais responsáveis, em parte, pela tarefa de regular os mercados financeiros, o documento prometeu: *"we endorsed the policy framework, work processes, and timelines proposed by the FSB to reduce the moral hazard risks posed by systemically important financial institutions (SIFIs) and address the too-big-to-fail problem"* (Idem, p.7). Sendo as grandes instituições financeiras privadas pouco reguladas, elas se tornaram as maiores responsáveis pela crise e pela instabilidade econômica internacional. Assim, os membros do G-20 encarregaram o FSB de monitorar as atividades dessas instituições.

---

[171] Esse tema será tratado tecnicamente no próximo capítulo e, também, será estudado enquanto um tema de política internacional entre os países.
[172] Idem.

Relativo aos mercados de derivativos, os líderes se comprometeram em *"we also firmly recommitted to work in an internationally consistent and nondiscriminatory manner to strengthen regulation and supervision on hedge funds, OTC derivatives and credit rating agencies"* (Idem, p.8). No encontro de Pittsburgh, os atores do G-20 anunciaram que:

> *"All standardized OTC derivative contracts should be traded on exchanges or electronic trading platforms, where appropriate, and cleared through central counterparties by end-2012 at the latest. OTC derivative contracts should be reported to trade repositories. Non-centrally cleared contracts should be subject to higher capital requirements."*[173]

Seul obteve parcial sucesso nas reformas do FMI. A partir dessa cúpula, foi concretizada a delegação de 6% das cotas do Fundo para os países sub-representados: *"shifts in quota shares to dynamic emerging market and developing countries and to under-represented countries of over 6%, while protecting the voting share of the poorest, which we commit to work to complete by the Annual Meetings in 2012"* (Idem, p. 4). O acordo foi firmado em outubro de 2010 em um encontro entre os ministros das finanças na cidade de Gyeongju, Coréia do Sul. Sobre as transformações e as inovações ocorridas no FMI, o Fundo anunciou, em 2010, a criação de novas linhas de financiamento com baixas condicionalidades: *The Precautionary Credit Line* (PCL) para complementar a já existente *Flexible Credit Line* (FCL). Sobre o montante de recursos direcionados ao FMI, nenhuma novidade foi averiguada. Quanto a XIV revisão geral das cotas, o aumento dos recursos do NAB e a reforma na mesa diretora do FMI, composta por 24 diretores majoritariamente europeus e norte-americanos, nenhuma medida foi concretizada, apesar de anunciadas algumas intenções nessa direção.

Outra importante inovação envolvendo o FMI foi associar os esforços do Fundo junto às iniciativas financeiras regionais para melhor atender as necessidades dos países circunscritos em condições econômicas e políticas específicas. Essa medida procurou fortalecer o FMI e o SMFI diante do cenário de instabilidade: *"ways to improve collaboration between Regional Financial Arrangements (RFAs) and the IMF across all possible areas and enhance the capability of RFAs for crisis prevention, while recognizing region specific circumstances and characteristics of each RFA"* (Idem, p. 6).

---

[173] THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. *"2010 Seoul G20 Summit Final Compliance Report."*

Para o desenvolvimento econômico e social, Seul ampliou as discussões indo além dos temas das reformas das instituições monetárias e financeiras internacionais e da regulação bancária para incluir e ampliar a agenda do desenvolvimento. *"we also reaffirm our respective ODA pledges and commitments to assist the poorest countries and mobilize domestic resources made following on from the Monterrey Consensus and other fora"* (Idem, p.14). Os ODAs foram compromissos assumidos pelos governos para assistirem as economias que necessitavam de recursos para atingir as metas do desenvolvimento acordadas em Monterrey, México, no ano de 2002. ODAs são doações bilaterais de Estados e ou contribuições via instituições multilaterais.[174]

Por fim, o documento expressou algumas intenções para intensificar os esforços da cooperação internacional: *"we will increase our efforts to conduct G20 consultation activities in a more systematic way, building on constructive partnerships with international organizations, in particular the UN, regional bodies, civil society, trade unions and academia"* (Idem, p.4). Esse chamado para a maior cooperação intencionou integrar o G-20 junto à academia, à sociedade civil, à ONU, aos grupos regionais e aos sindicatos laborais para avaliar os rumos da economia e da política internacional. Com isso, o G-20 seria integrado a outros setores da comunidade internacional. O presidente sul-coreano declarou que a cooperação ampliada reforçaria os caminhos em direção a um crescimento mais sustentável, vigoroso e equilibrado, o objetivo último do G-20.[175]

***

O cenário internacional da segunda década do século XXI foi caracterizado pela dispersão do poder ou, em outras palavras, pela maior importância política e econômica conquistada pelos atores emergentes como o Brasil, a China, a Índia, a Coréia do Sul e a Rússia. Essa são atores relevantes no cenário político e econômico, pois já apresentavam PIBs maiores do que algumas economias do G-7 e, como tal, condições de exercerem influência econômica e política no SMFI contemporâneo. Em tese, com um maior número de atores relevantes no ambiente político e econômico internacional, tornam-se mais difícies os acertos nas áreas da governança econômica internacional que demandam coordenações com certas

[174] *"ODA pledges comprise contributions of donor government agencies from all levels to developing countries from the OECD Development Co-operation Directorate (DAC) List of ODA Recipients ("bilateral ODA") and to multilateral institutions. According to the Monterrey Consensus, whichwas the outcome of the UN International Conference on Financing for Development held on 22 March 2002 in Monterrey, countries have to allocate 0.7% of their GNP to ODA towards developing countries by 2015 and must reach the level of at least 0.5% of GNP for ODA by 2010 – including the specific target of contributing 0.15 to 0.20% of GNP to ODA towards the least developed countries."* Fonte: THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. *"2010 Seoul G20 Summit Final Compliance Report."* Development. (p. 162).

[175] G-20. *"2010 Seoul G20 Summit Final Compliance Report."* International Cooperation.

consensualidades entre os atores. Os jornais que cobriram os encontros do G-20 ao longo do ano de 2010 transmitiram essa impressão ao analisar o tópico das reformas na estrutura da governança das instituições de Bretton Woods, em especial, do FMI.

> *"Perhaps predictably, the gradual decline of western economic hegemony has complicated the governance of global economic issues. Rising nations like China, India and Brazil are increasingly assertive of their economic rights and perspectives. Correspondingly, the waning (in relative terms) hegemons of the past are loathe to cede voice and control."*[176]

Analisando a reforma na estrutura da governança do FMI, a mesma reportagem concluiu que:

> *"So, the decline of western economic hegemony appears to have seriously complicated forward movement on key, current issues of global economic governance. It seems a reasonable bet that as multi-polarity increases over time, effective convergence and agreement on major issues of world economic governance will become more difficult. No panacea seems to be in sight"* (Idem).

No encontro de Toronto, a divisão política e diplomática entre os EUA e a China diante do problema cambial foi ampliada. O governo norte-americano ungiu as demais economias do G-20 a promoverem uma expansão fiscal como estímulo do crescimento. No seu testemunho, Barack Obama declarou, chamando a atenção da Alemanha e da China, que *"I am concerned by weak private sector demand and continued heavy reliance on exports by some countries with already large external surpluses."*[177] Os recados dados por Obama, às vésperas de Toronto, alertavam que *"I also want to underscore that market-determined exchange rates are essential to global economic vitality"* (Idem). Em uma clara demonstração de insatisfação com a Alemanha, que não adotava, à época, políticas de expansão fiscal incisivas para estimular o crescimento econômico, Obama declarou: *"we must be flexible in adjusting the pace of consolidation and learn from the consequential mistakes of the past when stimulus was too quickly withdrawn"* (Idem).

Diante dessas questões supracitadas, três grandes vozes dentro do G-20 destoavam. Sobre a regulação do sistema financeiro internacional (SFI), os principais atores não

[176] ***Uncertain Times for global economic governance***. The Financial Times, July 27, 2010,
[177] ***US urges G20 to use demand to fuel growth***. The Financial Times, June 19, 2010.

conseguiam chegar a um consenso. Barack Obama, à época do encontro de Toronto, sinalizou as suas intenções em ver regulados os mercados financeiros: *"this weekend in Toronto I hope we can build on this progress by co-ordinating our efforts to promote economic growth, pursue financial reform, and to strengthen the global economy."*[178] Douglas Elliot, do *Brookings Institute*, expressou sobre a regulação financeira que *"It is useful to the US and will affect the tone of the meeting, but I don't think it will make a material difference"* (Idem). E completou que *"only at some technical levels such as derivatives regulation are people really trying to co-ordinate globally, and that will not be discussed at G20 heads of government level"* (Idem).

Ao mesmo tempo, o Japão, a Europa e o Canadá expressaram que os EUA não tinham um sentido de urgência em ver implementado o acordo da Basiléia III. Ed Clark, presidente do *Toronto Dominion Bank*, segundo maior banco do Canadá, expressou que *"what blew up was a relatively small number of institutions in Europe and the US that were clearly under-capitalised and clearly didn't have enough liquidity"* (Idem). E completou que *"so why don't you get them to have more capital and more liquidity, and stop trying to change every rule in the book?"* (Idem). Sobre a regulação financeira, *"the Toronto agenda on financial regulation is just as difficult as on the global economy. With main discussions on bank capital, liquidity and leverage scheduled to continue at a technical level, leaders will not have decisions to take on regulation of banks."*[179]

Durante o ano de 2010, críticas sobre a legitimidade do G-20 foram divulgadas. Novamente, as análises mostraram o G-20 enquanto uma iniciativa pouco viável para a governança no campo econômico internacional. Em um primeiro plano, foi interpretado que imperaram desentendimentos entre as economias desenvolvidas e as em desenvolvimento no G-20: "*gone is the "fellowship of the lifeboat" we saw during the acute phase of the financial crisis; instead, emerging and developed countries find themselves increasingly at odds, both in their diagnoses of the global recession and in their prescriptions for recovery."*[180] Sobre a legitimidade do grupo, a reportagem expressou que: "*in the eyes of many of the "G172" – the 172 member states of the UN that are not members of the G20 – it is a self-appointed and barely legitimate body that has no authority to assume its current role. This deeper legitimacy problem amplifies the G20's current difficulties."*[181]

---

[178] ***Reforms unlikely to hit G20 partners***. The Financial Times, June 26, 2010.
[179] ***Pressure is on to reverse latest slide***. The Financial Times, June 26, 2010.
[180] ***Overhaul the G2O for the sake of G-172***. The Financial Times, October 21, 2010.
[181] Idem.

O encontro de ministros das finanças e dos presidentes dos bancos centrais, ocorrido em Buzan, Coréia do Sul, também foi interpretado como um evento com intenções esmorecidas e objeto de crítica por parte das economias emergentes. O ministro da Fazenda brasileiro, Guido Mantega, um dos maiores críticos da 'manipulação' cambial feita pela China, não compareceu ao encontro de Buzan alegando que *"was too busy working on his country's own exchange rate problems to attend."*[182]

A mesma reportagem evidenciou a percepção do primeiro ministro turco Ali Babacan: *"what is happening is that, among the 20 countries, we are looking for the lowest common denominator because all the communiqués of the G20 require consensus"* (Idem). E completou: *"still that common denominator is too low and includes too few subjects"* (Idem). A política chinesa de manipulação cambial, tema central em Seul, parece não ter mudado, fato que insatifez o governo dos EUA: *"the Chinese leadership drew the sting from the G20 summit in Toronto in June by announcing just a week beforehand that its currency would be allowed to start strengthening against the dollar again"* (Idem). Oficiais do governo indiano alertaram que o G-20 estava em *"serious difficulties."*[183]

Stewart Patrick, do *Washington Base Council on Foreign Relations*, insistiu que Seul seria uma boa oportunidade para debater o problema cambial chinês. No entanto, esse pesquisador concluiu que: *"but, to date, the G20 has shown very little solidarity. If the G20 cannot rise to the occasion in the run-up to Seoul and get tangible progress from China on the currency front, it will show itself to be a toothless talk shop"* (Idem). Tony Fratto, ex-assistente porta voz da presidência de George Bush, aventou que o G-20 *"should look for discrete, if unspectacular, projects that need political momentum rather than aiming at a fundamental reinvention of global economic governance"* (Idem). Mike Froman, assessor para temas de segurança nacional do governo norte-americano, destacou que o tema cambial entre os EUA e a China deveria ser administrado no longo prazo indicando que o mesmo não era central para o governo dos EUA naquele momento: *"we do not expect the China currency issue or the imbalance issue to be solved once and for all in Seoul, this is part of an ongoing effort."*[184]

Das três áreas da governança monetária e financeira em pauta no G-20, a cooperação macroeconômica, sub-área da política cambial, foi a mais sensível para os EUA, a China e o Brasil. Para os EUA e para a China, o tema foi tão delicado do ponto de vista político que foi

[182] ***International economy: A display of disunity***. The Financial Times, October 22, 2010.
[183] ***Bric nations grow weary of G20 rhetoric***. The Financial Times, October 10, 2010.
[184] ***US shifts G20 currency focus to trade deficits***. The Financial Times, November 1, 2010.

tratado com muitas cautelas diplomáticas pelos dois governos. Essa situação revelou uma das falhas dos governos no G-20 tendo em vista a importância e a centralidade dessa área da governança, pois a política cambial não foi explorada adequadamente durante as cúpulas do G-20. Isso deve ser frisado, pois a coordenação macroeconômica, que engloba a política cambial, é a mais importante área da governança monetária e financeira a ser tratada em tempos de crise.

As fraturas entre os principais atores também se deveram à questão cambial não resolvida entre os EUA e a China. EUA e Reino Unido, economias deficitárias em seus balanços de pagamentos, adotaram políticas fiscais equilibradas somente no médio prazo, pois era mais urgente a recuperação econômica. O Japão e a Alemanha, economias superavitárias, prezavam pelo equilíbrio fiscal e pela expansão das suas exportações. Nesse panorama, a China desvalorizava o câmbio para promover as exportações. Contextualmente, Barack Obama destacou que a China e a Alemanha deveriam expandir as suas demandas domésticas no lugar de apostar as fichas nas políticas de promoção das exportações, já que eram economias superavitárias.[185]

Ainda sobre esse assunto, Obama declarou que os atores deveriam *"commits us all to pursue policies to reduce the risk that unsustainable external imbalances will re-emerge"* (Idem). No entanto, a mesma reportagem relatou as dificuldades em termos de cooperação entre os Estados na cúpula de Seul: *"the summit will highlight areas of general agreement, even if those lack specifics, and paper over areas where there are deep fractures among the G20"* (Idem). A China e a Alemanha criticaram a política de expansão monetária dos EUA que, para ambos os atores, piorava o problema dos 'desequilíbrios globais': *"in last week inveighed against the US Federal Reserve for further monetary easing, which they said was worsening imbalances and destabilising the world economy. Wolfgang Schaüble, Germany's finance minister, provocatively described US policy as clueless."* (Idem).

A limitada cooperação entre os Estados no grupo foi avaliada por técnicos e por especialistas à época da cúpula de Seul. Ousmène Mandeng, economista do FMI, destacou que *"the aim seems to be to damp expectations"* (Idem). Mervyn King, presidente do Banco da Inglaterra, destacou, em tom de crítica, que *"I hope that at the G20 meeting this weekend that we will get a co-operative message rather than some of those that we have been getting in the last few days and weeks"* (Idem). Robert Zoellick, presidente do Banco Mundial, propôs que a questão dos desequilíbrios globais fosse tratada a partir da paridade do câmbio

[185] ***Deep fractures damage hopes of G20 breakthrough***. The Financial Times, November 10, 2010.

com o ouro. O mesmo Zoellick foi criticado por Ousmène Mandeng: *"Zoellick's [plan], a wrong proposal from the wrong institution I think, illustrates that there is quite a lot of appetite for ideas but also that there is a vacuum on idea leadership"* (Idem).

Angela Merkel, Chanceler alemã, expressou as suas posições sobre a política de manipulação cambial chinesa: *"exchange rates should reflect the real economic strength of a country."*[186] E completou: *"the competitiveness of countries depends on many more issues than just weighing up imports against exports"* (Idem). Criticada pelos EUA por manter uma política fiscal restritiva em um contexto de crise, ainda mais sendo uma economia superavitária à época, Angela Merkel se defendeu dizendo que não temia uma recessão econômica semelhante à dos anos 1930: *"as far as Germany is concerned, I do not have that fear"* (Idem). E disse, *"and if I think of the forecasts of the International Monetary Fund, I do not fear for the world economy either"* (Idem). A defesa da sua política econômica fora feita criticando os crescimentos insustentáveis de outras economias com protecionismo econômico _ crítica feita aos EUA:

> *"Was that we did not have sustainable growth. In many countries growth was built on debt and [speculative] bubbles. In contrast, I now see the world in some regions returning to a sensible growth path. The greatest danger that threatens us is protectionism, and we are still not taking enough steps to ensure genuinely free trade"* (Idem).

No contexto de Seul, Angela Merkel expressou otimismo para com o G-20 e os resultados até então alcançados nas reformas em andamento no FMI e no acordo de supervisão bancária Basiléia III. Sobre o acordo, ela exclamou que: *"if that is now put into effect everywhere, we will have created a genuine crisis prevention mechanism"* (Idem). No entanto, ela reconheceu o longo caminho com respeito à regulação bancária tendo em vista as diferentes legislações dos atores para essa área: *"that remains an important task for 2011"* (Idem). Sobre as reformas no FMI, destacou: *"the new IMF structure reflects the power relationships in today's world much better than before"* (Idem). Merkel criticou a política adotada pelo *Federal Reserve* dos EUA de injetar US$ 600 bilhões para movimentar a economia norte-americana via *Quantitative Easing*: *"the G20 has repeatedly stressed that the crisis can only be overcome if we dismantle all forms of obstruction and do not erect new ones"* (Idem). A chanceler defendeu as políticas de expansão econômica com

[186] ***Merkel: the true believer.*** The Financial Times, November 8, 2010.

responsabilidade fiscal e equilíbrio, sobretudo por estar na União Europeia e defender a estabilidade do Euro: *"we have already seen the allergic reaction in the markets to countries that combined excessive debts with inadequate competitiveness"* (Idem).

Enaltecendo os resultados alcançados na área da regulação financeira, o fortalecimento do FSB e os avanços nas reformas do FMI, outra reportagem do jornal *The Financial Times* também traduziu as impressões negativas de alguns importantes atores atuantes no G-20 durante a cúpula de Seul. Manmohan Singh, primeiro ministro da Índia, disse que o G-20 estava em *"serious difficulties"*[187]. Já Mervyn King, presidento do Banco da Inglaterra, alertou que o espírito do G-20 *"so strong then, has ebbed away"* (Idem). Duas situações circunscreveram o pessimismo em torno do grupo: a política de desvalorização cambial chinesa, não discutida abertamente no encontro; e a política de expansão monetária adotada pelo governo norte-americano que, à época, provocou um grande fluxo de dólares em direção às economias emergentes _ *Quantitative Easing.*

A composição ampla do grupo também foi vista como mais um fator que dificultava a governança monetária e financeira: *"the composition of the grouping is not ideal. Probably too large to form an effective decision-making club, it includes countries such as Argentina whose commitment to internationally responsible economic governance is questionable."*[188] A sua institucionalidade também foi criticada: *"the G20 itself remains a remarkably ad hoc structure, countries taking the presidency of the grouping for a year at a time (this year South Korea, next year France), but it has no permanent secretariat, no research function, no mechanism for dispute settlement"* (Idem). O pessimismo com a iniciativa era alardeado: *"but having met at a time when international co-operation was at a premium, the forum drifted towards irrelevance"* (Idem). Dominique Strauss Kahn relatou que *"this G20 was more a G20 of debate than a G20 of conclusion."*[189]

Apesar das críticas, importantes compromissos foram assumidos nessa iniciativa de governança e, como tal, devem ser creditadas interpretações positivas ao grupo. Em particular, três fatos positivos marcaram o G-20: reformas no FMI,[190] regulação financeira e

---

[187] ***Leaders pressed to close policy rifts***. The Financial Times, November 10, 2010.

[188] ***The G20: Ad hoc institution faces tough struggle to show it has teeth***. The Financial Times, November 10, 2010.

[189] ***G20 shuns US on trade and currencies***. The Financial Times, November 12, 2010.

[190] Na reportagem ***IMF governance turns into giant sudoko***. The Financial Times, September 26, 2010, relata que "*In accompanying negotiations over a shift in the "quotas" – each country's financial contribution to the IMF, which also determines its voting rights – emerging markets' share may increase by 5-6 percentage points. But most board votes take place by consensus, and the US's 17 per cent share will continue to give it a veto over important votes, which require an 85 per cent supermajority.Yet even cosmetic changes can have important symbolism. For years the IMF was regarded as a tool of the rich countries and hated across emerging Asia for*

desenvolvimento econômico e social. Sobre as reformas no FMI, *"the G20 made a historic breakthrough last month to grant a greater voice to developing nations in the International Monetary Fund, reflecting a shift of global power to emerging heavyweights such as India and China."*[191] Sobre o desenvolvimento, *"the so-called Seoul consensus, mapped out on Friday, is supposed to steer the focus of international development away from financial handouts to broader factors that encourage economic growth, such as infrastructure"* (Idem). E sobre a regulação financeira: *"the G20 meetings have helped establish tougher regulations on the amount of core capital banks should hold under the so-called Basel III accord"* (Idem).

Item 7. Cannes e a crise europeia: ímpeto de retórica cooperativa e cautela.

Em Cannes, cúpula realizada em novembro de 2011, o foco foi direcionado para as reformas no FMI. Quatro linhas de ação foram desenhadas no encontro: 1) administração da volatilidade do capital _ esta demanda foi posto pelos emergentes e foi a primeira vez que apareceu como sendo uma proposta de ação em termos de governança; 2) a introdução de novas redes de segurança financeira, perseguidas desde a reunião de Seul; 3) revisão dos Direitos Especiais de Saque (DES), com a possibilidade de criação de uma cesta de moedas para compor o montante financeiro dos Direitos Especiais de Saques; 4) fortalecimento do poder de supervisão do FMI nos temas financeiro, monetário, fiscal e cambial via implementação do *Mutual Assessment Process* (MAP). No entanto, no momento no qual a reforma das instituições da governança monetária e financeira ganhou corpo, o agravamento da crise europeia fez com que os atores desviassem as suas atenções para o continente. O parágrafo introdutório da declaração de Cannes demonstrou a tensão sentida pelos atores naquele contexto.

> *"Since our last meeting, global recovery has weakened, particularly in advanced countries, leaving unemployment at unacceptable levels. Tensions in the financial markets have increased due mostly to sovereign risks in Europe. Signs of vulnerabilities are appearing in emerging markets. Increased commodity prices have harmed growth and hit the most vulnerable. Exchange rate volatility creates a risk to growth and financial stability. Global imbalances persist. Today, we reaffirm our commitment to*

---

the harsh conditions it imposed during the 1997-1998 crisis. Dominique Strauss-Kahn, the fund's wily managing director, has recently managed to manoeuvre the organisation towards relevance. But it still needs to claw back more credibility."

[191] ***Forget Summits failure, look at G20 records.*** The Financial Times, November 12, 2010.

> *work together and we have taken decisions to reinvigorate economic growth, create jobs, ensure financial stability, promote social inclusion and make globalization serve the needs of our people"* (Cannes Final Declaration, p. 1).

A agenda de Cannes apresentou uma gama variada de temas propostos: taxa cambial determinada pelo mercado; consolidação das políticas fiscais para o crescimento sustentável e equilibrado; resiliência dos mercados dos países emergentes; Basiléia III; regulação do mercado de derivativos; supervisão das instituições financeiras influentes e importantes; reformas do FMI; e comércio. Novos pontos ganharam foco: o combate global ao desemprego; a proteção social; volatilidade dos preços das commodities agrícolas; restrição à exportação de produtos alimentícios; tecnologia limpa; e cooperação internacional. Cannes seguiu a tendência histórica do G-20 que, desde fins de 1999, ampliou o espectro de assuntos discutidos em suas reuniões.

Sobre os compromissos direcionados para as taxas cambiais, "*we affirm our commitment to move more rapidly to enhance exchange rate flexibility to reflect underlying economic fundamentals, avoid persistent exchange rate misalignments and refrain from competitive devaluation of currencies"* (Cannes Summit Declaration, 2011, p. 2). Desde uma visão retrospectiva, durante o encontro de Pittsburgh, os atores assumiram o compromisso em ver adotadas políticas monetárias consistentes com as estabilidades dos preços e com as taxas cambiais determinadas pelo mercado. Em Toronto, o mesmo compromisso foi assumido, agora enfatizando que a determinação do câmbio pelo mercado é uma das vias para a estabilidade da economia internacional. Em Seul, novamente, o mesmo direcionamento para com a política de estabilidade cambial foi firmado. Em Cannes, os líderes sublinharam que "*exchange rate volatility creates a risk to growth and financial stability"* (Idem). O documento enfatizou a necessidade em combater a chamada 'guerra cambial', associou a mínima coordenação cambial como uma das estratégias para conter a volatilidade do capital e reduzir a propensão de algumas economias em acumular dólares nas suas reservas internacionais.

A consolidação fiscal e o estímulo para o crescimento sustentável e equilibrado foram evidenciados em Cannes. No comunicado sobre os planos de ação para a promoção do crescimento e dos empregos, os líderes das economias avançadas se comprometeram em *"to adopt policies to build confidence and support growth and implement clear, credible and*

specific measures to achieve fiscal consolidation."[192] No plano de ação para o crescimento e para o emprego, os líderes das economias avançadas prometeram *"adopt policies to build confidence and support growth, and implement clear, credible and specific measures to achieve fiscal consolidation, including as set out in the country specific commitments below"* (Idem). Isso em consonância com as especificidades de cada país.

Os líderes no G-20 reconhecerem, desde o encontro dos ministros das finanças e presidentes dos bancos centrais realizado em Washington, no ano de 2010, que o crescimento sustentável e equilibrado estaria ancorado em políticas fiscais responsáveis.[193] Durante o encontro de Buzan, Coréia do Sul, ocorrido em junho de 2010, entre os ministros das finanças e os presidentes dos bancos centrais, os atores firmaram o compromisso com as finanças públicas, destacando os perigos dos eventos vindouros (crise na Europa) ao expressar que *"deliver fiscal sustainability, differentiated for and tailored to national circumstances."*[194] Na declaração, os estadistas afirmaram que a sustentabilidade fiscal é essencial para a recuperação econômica, para a resistência frente aos novos choques econômicos e para assegurar uma condição de vida digna para a população. Ademais, foram enfatizados que *"credible, clearly communicated, differentiated to national circumstances, and focused on measures to foster economic growth"* e que *"failure to implement consolidation where necessary would undermine confidence and hamper growth."*[195]

Retrospectivamente, durante o encontro de Seul, os líderes formularam ações específicas para a consolidação fiscal no médio prazo e medidas políticas que respeitassem as circunstâncias domésticas de cada economia. O comunicado evidenciou que as nações desenvolvidas deveriam adotar políticas fiscais claras, credíveis, ambiciosas e em linha com a promoção do crescimento sustentável e equilibrado conforme o comunicado de Toronto.

No mesmo documento sobre os planos para a geração de empregos e para a promoção do crescimento, os atores se comprometeram em assegurar que *"emerging market economies commit to adopting macroeconomic policies to enhance the resilience of their economies."*[196] No encontro de Seul, foi reportado que as economias emergentes também poderiam contribuir com a estabilidade da economia global. O encontro de Washington foi uma reação dos atores diante da instabilidade econômica global provocada pelos mercados financeiros não regulados

---

[192] G-20 (2011). Cannes Action Plan for Growth and Jobs. Disponível em http://www.g20.utoronto.ca/2011/2011-cannes-action-111104-en.html. Acesso em 01/02/2014. Esse documento é um dos anexos da declaração final de Cannes.
[193] G-20 (2010). *Communiqué, Meeting of finance ministers and central bank governors*. Washington, EUA.
[194] G-20 (2010). *Comuniqué. Meeting of Finance Ministers and Central Bank Governors*. Buzan, South Korea.
[195] G-20 (2010). The Toronto Summit Declaration. Toronto, Canada (p.12).
[196] G-20 (2011). Cannes Action Plan for Growth and Jobs. Disponível em http://www.g20.utoronto.ca/2011/2011-cannes-action-111104-en.html. Acesso em 01/02/2014.

dos países centrais. Agora, *"the shift in focus towards emerging market economies and developing economies (EMDE) is recognition that these countries have a significant effect on global recovery."*[197]

O FMI, o FSB e o Banco Mundial estabeleceram cinco linhas de ação que deveriam ser tomadas pelas economias emergentes no intuito de colaborar com a estabilidade econômica global: adoção de padrões financeiros internacionais; promoção de cooperação concernente a supervisão transfronteiriça do mercado financeiro; expanção do perímetro regulatório e supervisório financeiro; administração dos riscos cambiais estrangeiros; desenvolvimento dos mercados domésticos bancários.[198] Ao que tudo indica, e como será demonstrado no próximo capítulo, a China e o Brasil fortaleceram os seus padrões de regulação e de supervisão bancária em consonância com os compromissos assumidos no G-20 financeiro e orientados pelo Comitê da Basiléia e pelo FSB.

Sobre o acordo Basiléia III e a supervisão do mercado financeiro, *"we commit to the full and timely implementation of the financial sector reform agenda agreed up through Seoul, including: implementing Basel II, II.5 and III along the agreed timelines."*[199] A declaração de Cannes estipulou a data para a total implementação dos padrões do acordo Basiléia III: *"starting in 2013 and completing full implementation by 1 January 2019"* (Cannes Summit Declaration, 2011, p. 5).

Outra área da governança que reapareceu em Cannes foi a supervisão das influentes e importantes instituições financeiras. Os atores assumiram a *"commit to the full and timely implementation of the financial sector reform agenda agreed up through Seoul, including a comprehensive framework to address the risk posed by systemically important financial institutions"* (Idem). Seguindo os compromissos inaugurados em Seul, ficou a cargo do FSB desenvolver e coordenar os planos sobre a supervisão das atividades das grandes instituições financeiras.

Em Cannes, o FSB apresentou o documento sobre as ações a serem tomadas no campo da regulação dessas instituições intitulado *'Key Attributes of Effective Resolution Regimes of Financial Institutions'*. O documento prescreveu o seguinte receituário para regular essas instituições: padrão internacional de regulação das instituições financeiras importantes e globais; supervisão intensa e efetiva; cooperação internacional nessa seara; e fortalecimento

---

[197] THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. *"2011 G20 Cannes Final Compliance Report."* Macroeconomic: Emerging Market Resilience.
[198] FSB (2011). *"Financial Stability Issues in Emerging Market and Developing Economies."* FSB, IMF and World Bank (Basel) 20 October 2011.
[199] G-20 (2011). *Cannes Action Plan for Growth and Jobs.*

do colchão financeiro das instituições para absorver as perdas decorrentes de algumas atividades financeiras arriscadas.[200]

Com respeito à governança do mercado de derivativos, os atores *"commit to the full and timely implementation of the financial sector reform agenda agreed up through Seoul, including: clearing and trading obligations for OTC derivatives."*[201] A declaração de Cannes não reuniu maiores informações sobre as reformas no mercado de derivativos. Segundo o FSB, até 2012, poucas modificações foram observadas na governança da área financeira do mercado de derivativos: *"concern regarding many jurisdictions' likelihood of meeting the G20 end-2012 deadline, and believes that in order for this target to be achieved, jurisdictions need to take substantial, concrete steps toward implementation immediately."*[202] O países, no G-20, por sinal, observaram que *"few FSB members have the legislation or regulations in place to provide the framework for operationalizing the commitments."*[203] Como será demonstrado no capítulo posterior, alguns países do G-20 assumiram compromissos para fortalecer a regulação do mercado de derivativos, no entanto, esse é uma área de dificil regulação e de administração, condição reconhecida pelo próprio FSB.

Como supracitado, um foco foi conferido às propostas de reforma e fortalecimento do FMI. Sobre as reformas nas cotas de representação e de votos dos países na instituição, os atores *"will expeditiously implement in full the 2010 quota and governance reform of the IMF"* (Cannes Summit Declararion, 2011, p.3). Também foi apresentada uma proposta para reve a composição da cesta de moedas dos Direitos Especiais de Saques (DES) *"composition should continue to reflect the role of currencies in the global trading and financial system and be adjusted over time to reflect currencies' changing role and characteristics"* (Idem). Também foi criada uma nova linha de financiamento dentro do FMI *"we support the IMF in putting forward the new Precautionary and Liquidity Line (PLL)"* (Idem). Tratou-se de uma linha de curto prazo para socorrer economias afetadas por severos choques econômicos. Por fim, foi expressa a intenção em ver criada uma linha de emergência para países que sofressem com os danos provocados por um desastre natural.[204]

---

[200] FSB (2012). *"Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions."* Financial Stability Board (Basel), 4 November 2012.
[201] G-20 (2011). *"Cannes Action Plan for Growth and Jobs"*.
[202] FSB (2011). *"OTC Derivatives Market Reforms: Progress on Implementation."* Financial Stability Board (Basel), 15 April 2011.
[203] FSB (2011). *"OTC Derivatives Market Reforms: Progress on Implementation*." Financial Stability Board (Basel), 15 October 2011.
[204] O capítulo 5 desta tese demonstrará as inovações promovidas no e pelo FMI a partir da crise de 2008.

A XIV revisão geral das cotas de representação e de votos dos países no FMI seria concluída em janeiro de 2013. Até a data da redação desta seção da tese, junho de 2015, a reforma não foi aprovada por conta do veto conferido pelos EUA.

Quanto ao comércio, a declaração de Cannes expressou *"we reaffirm our standstill commitments until the end of 2013, as agreed in Toronto, commit to roll back any new protectionist measure that may have risen, including new export restrictions and WTO-inconsistent measures to stimulate exports"* (Idem, p. 13). De forma retrospectiva, o compromisso em lutar contra as práticas protecionistas comerciais esteve na pauta do G-20 desde o encontro de Washington. Esse assunto foi extendido até a cúpula de Londres e fins do ano de 2010, foi renovado em Toronto e postergado até o final de 2013. Na declaração de Washington, os atores associaram a crise aos efeitos das práticas de protecionismo comercial *"the critical importance of rejecting protectionism and not turning inward in times of financial uncertainty"* (Washington Summit Declaratio, 2008, p.5). Na declaração de Toronto, os atores assumiram que: *"continue to monitor the situation within their respective mandates, reporting publicly on these commitments on a quarterly basis"* (Toronto Summit Declaration, 2010, p. 9).

Sobre a governança internacional, os atores reconheceram que o G-20 era o maior fórum para a cooperação no campo econômico internacional. Ressaltaram a necessidade de consolidar a cooperação, a coordenação e a consulta mútua entre os atores e as instituições internacionais seguindo os objetivos estabelecidos em Seul:

> *"We reaffirm that the G20's founding spirit of bringing together the major economies on an equal footing to catalyse action is fundamental and therefore agree to put our collective political will behind our economic and financial agenda, and the* reform *and more effective working of relevant international institutions. "We will urgue consistent and effective engagement with non-members, regional and international organisations, including the United Nations, and other actors, and we welcome their contribution to our work as appropriate. We also encourage engagement with civil society."* (Cannes Summit Declaration, p. 19).

***

As análises transmitidas pela mídia e por alguns artigos acadêmicos sobre o momento crítico no qual foi realizada a cúpula de Cannes mantiveram a tônica pessimista sobre a oportunidade de cooperação posta pelo G-20 para reformas as áreas da governança monetária

e financeira internacional.[205] Algumas avaliações desprestigiaram essa iniciativa relatando que *"yet last week's summit proved almost comically irrelevant to the future of the global economy."*[206] A mesma ponderação reportou as falhas do grupo de países em administrar minimamente os efeitos das crises econômicas internacionais: *"in the previous decade, the old Group of Seven failed to prevent various financial crises. This decade, the G20 is failing to solve them"* (Idem). O cenário da crise europeia contribuiu substancialmente para dispersar o consenso entre os atores, pois acentuou as suas diferenças e as suas preferências econômicas diante da crise. A posição do presidente da França, Nikolas Sarkosy, em transformar Cannes em um novo momento Bretton Woods pelo seu slogan *"New World, New Ideas"*[207] parece não ter se materializado.

Um dos avanços foi a ampliação dos recursos do FMI via *New Arragment to Borrow* (NAB). Segundo reportagem do *The Financial Times*, *"a ten-fold expansion of the International Monetary Fund's New Arrangements to Borrow (NAB) took effect today together with reforms to make the NAB a more flexible and effective tool of crisis management."*[208] E completou que: *"the expansion of the NAB was approved by the IMF on April 12, 2010, and became effective following completion of the ratification process by NAB participants"* (Idem). Essa ampliação do NAB foi possível graças à concretização da revisão geral das cotas dos países no FMI iniciada em 2008 e efetivada em 3 de março de 2011_ XIII revisão geral das cotas. Se a XIV revisão geral das cotas tivesse sido aprovada, o total dos recursos destinados ao NAB seriam de *"approximately SDR 476.8 billion (about US$747 billion) once the quota increase under the 14th General Review of Quotas agreed in late 2010 comes into effect"* (Idem).

Como destacado em seções anteriores, os fatores que polarizaram as preferências entre os principais atores _ China e EUA _ foi a política cambial e o chamado desequilíbrio global _ os acúmulos excessivos em dólares nas reservas internacionais chinesas. No encontro entre os ministros das finanças e os presidentes dos bancos centrais do G-20, ocorrido em Paris, França, a política cambial e o problema do desequilíbrio global também contribuíram para

---

[205] Embora prevaleçam nesta seção análises veiculadas pela mídia com relação à '*performance'* do G-20 enquanto uma iniciativa de cooperação e de governança limitada, não devem ser negados os sucessos e os esforços do grupo. Muitas análises fazeram referência aos sucessos do G-20. *"The group has evolved over nearly three years and five summits. Initially operating in crisis-response mode, version 1.0 of the G20 displayed impressive unity, in Washington and London, producing plans for stabilising financial markets, co-ordinating regulatory reform, and agreeing a global stimulus. Then, 2009's Pittsburgh summit saw the release of G20 "version 2.0," with the focus shifting to longer-term macroeconomic governance, later pushed forward in Toronto and Seoul."* ***G20 version 2.0 will appease the skeptics.*** The Financial Times, March 31, 2011.

[206] ***Summitry again proves its own irrelevance***. The Financial Times, November 6, 2011.

[207] ***The Word Needs a Cannes Do-summit.*** The Financial Times, November 2, 2011.

[208] ***A fresh (IMF) sovereign contingent liability***. The Financial Times, March 26, 2011.

relativizar a importância do G-20 enquanto iniciativa de governança. O comunicado de Paris fez a seguinte referência à esses assuntos da área macroeconômica: *"the external imbalance composed of the trade balance and net investment income flows and transfers, taking due consideration of exchange rate, fiscal, monetary and other policies."*[209] Como já indicado, essas áreas foram tratatas com muita cautela diplomática pelos principais atores envolvidos na cúpula. Christine Lagarde, então ministra das finanças da França, destacou, em tom cuidadoso, que *"the negotiations have been frank and sometimes tense, but always respectful. It has not been simple."*[210] E pontuou que o acordo estava imbuido de um *"spirit of compromise"* (Idem).

Também em tom de conciliação diplomática, que objetivava não evidenciar a seriedade e a sensibilidade desse tema comum aos EUA e a China, o ministro das finanças alemão, Wolfgang Schäuble, avaliou que o acordo obteve *"a result which we all can live with"* (Idem). Vale destacar que a Alemanha é um país superavitário e vinha sendo criticada pelos demais atores por manter uma política fiscal conservadora diante do cenário de crise demandante de investimentos governamentais. Ousmène Mandeng, ex-economista do FMI e, à época da reportagem, consultor do Banco da Suíssa, relatou que as conversas no G-20 sobre o tema foram *"a big disappointment"* (Idem). Eswar Prasad, ex-economista do FMI e especializado em China, destacou que *"the outcome reveals how central China has become to global macroeconomic management and how much clout it has in international policy discussions"* (Idem). E completou que *"with the rest of the G20 arrayed against it, China still managed to hold its own"* (Idem). O presidente Hu Jintao não mencionou no seu pronunciamento na cúpula do G-20 o termo 'taxa cambial', limitando-se a relatar que *"strong growth [in China] is the primary goal in pursuing strong, stable and balanced [global] growth."*[211]

Essa cúpula de Cannes foi interpretada como um evento que falhou na sua tarefa de promover um "*strong, stable and balanced" global economic growth"* (Idem). A mesma reportagem trouxe a avaliação do Professor Eswar Prasad acerca da ineficiência do G-20 em, minimamente, rever a governança monetária e financeira internacional: *"Rather than provide new ideas to promote global financial stability, the G20 has offered grandiose but vague promises for the future and a series of short-term fixes that are hostage to political circumstances in individual countries"* (Idem). Sobre a temática comercial e a rodada Doha

[209] G-20 (2011). *Comuniqué. Meeting of finance Ministers and Central Bank Governors*. Paris, France.
[210] ***G-20 Sceptics wait for shift in behavior.*** The Financial Times, February 20, 2011.
[211] ***Forum's high ambitions deliver meagre results***. The Financial Times, November 4, 2011.

da OMC, análises indicaram que os atores estatais reconheceram a inviabilidade em se promover acordos nesse campo através do G-20: *"for the first time, leaders recognised that the Doha negotiations will not succeed on the basis of the current negotiations"* (Idem). Diante do cenário de temor com relação à crise da Europa e dos parcos resultados alcançados no G-20, o destacado Professor Eswar Prasad finalizou com uma avaliação pessimista: *"we are left with a tumultuous world economy at the brink of disaster or at least prolonged stagnation and vulnerability"* (Idem).

Outro assunto que circunscreveu Cannes foi a possível contribuição financeira dos países emergentes com o FMI. A ideia dessa medida era que um aporte financeiro dos países emergentes no Fundo colaboraria com as ações da instituição no financiamento das economias afetadas pela crise _ incuindo as europeias. A posição chinesa para esse objetivo divergiu da brasileira e da russa: *"contributing directly to the EFSF (European Financial Stability Facility) would be much more effective than contributing through the IMF, which involves too many parties to be nimble and effective."*[212] E completa a reportagem fazendo referência a um alto funcionário público chinês não identificado: *"the US is too involved in IMF decisions but is unwilling to contribute as much as China to a European rescue plan because of its own domestic concerns"* (Idem).

Arkady Dvorkovich, assessor econômico do presidente russo Dmitry Medvedev, afirmou que *"we are prepared to participate in stabilisation mechanisms, above all via the IMF"* (Idem). Guido Mantega, ministro da Fazenda do Brasil, afirmou que *"we can help is through the IMF, not another way"* (Idem). No centro da discussão sobre as possíveis contribuições dos emergentes com o FMI, estava a necessidade de avançar na XIV revisão geral das cotas. A posição da Índia também se associou a do Brasil e a da Rússia. Montek Ahluwalia, acessor econômico do governo indiano, relatou que "*the principal agency that is responsible for bringing about international stability is the IMF."*[213] E completou que *"we would certainly support the IMF in providing resource support to Europe"* (Idem).[214]

As possíveis contribuições econômicas dos países emergentes para o FMI parecem ter acirrado as divergências entre os atores inseridos no G-20. Se Brasil, Rússia e Índia, com

[212] ***Brics nations cautions on rescue fund.*** The Financial Times, October 27, 2011.
[213] ***Brics ready to pay EU loans only via IMF***. The Financial Times, October 31, 2011.
[214] A Itália e a Espanha eram as economias que durante aquele contexto seriam possíveis tomadores de empréstimos junto ao FMI. Mas, para receber os recursos, deveriam se sumeter aos condicionamentos impostos pelo Fundo. O mesmo acessor econômico indiano, em tom de crítica a certa postura espanhola e italiana de não se submeter aos condicionamentos impostos pelo FMI, declarou que: *"Institutionally, it seems to me that we have constantly said that the IMF is an institution that should be strengthened and even-handed"* (Idem). E emendou *"frankly the best way to make it more even handed is that when rich countries need support they go to the fund …The rules that the fund then applies will be the rules that the fund will apply subsequently"* (Idem).

excessão da China, tinham intenções em contribuir financeiramente com o FMI para ajudar, também, algumas economias europeias, os EUA e o Reino Unido não mostraram a mesma disposição. Segundo o *The Financial Times*, *"yet the idea was knocked down by a gaggle of mainly Anglospheric rich countries – the US, UK, Canada, Japan and Australia – who argued that the IMF has plenty of resources on hand and that the eurozone should sort out its own problems."*[215] Para os EUA, os recursos à disposição do FMI para socorrer a Europa eram suficientes: *"the $390bn, or €285bn, in available IMF resources to which the US has repeatedly referred may be enough to make a significant contribution to a second rescue plan for Greece"* (Idem).

Para a Inglaterra, *"there may well be good tactical reasons for not offering too much IMF money just at the moment, in case it undermines the urgency of the eurozone's own crisis response"* (Idem). Christine Lagarde, agora diretora chefe do FMI, pontuou que os compromissos assumidos no G-20 para expandir os recursos do Fundo não se concretizaram: *"the fund's shareholder countries are lagging seriously behind their current set of financing pledges, agreed last year"* (Idem). Dentre as economias que não contribuiriam, estavam os EUA. Em tom de pessimismo, a reportagem relatou o impasse no G-20: *"the old elite, rich but short on ready money, has knocked down constructive suggestions from the new"* (Idem).

No cenário das tensões econômicas europeias, os EUA advogaram a necessidade de manter políticas fiscais expansivas para a promoção do consumo e do crescimento econômico. A Europa, por seu turno, adotou uma postura de precaução para com os gastos, tendo em vista o cenário de endividamento dos países da zona do euro. A China não deu sinais claros para valorizar a sua moeda e romper com as desvalorizações artificais que distorciam a sua competitividade no comércio internacional. Para Eswar Prassad, era difícil encontrar um consenso entre os principais atores em um cenário complexo e complicado e isso, consequentemente, acabou qualificando o G-20 enquanto um fórum que *"has not proven effective at resolving policy conflicts among its members or helping to overcome domestic political gridlock."*[216]

A China foi convidada pelos governos europeus para contribuir financeiramente com vários países do continente, mas, como destacado, o governo chinês observou essa ação com muita cautela e pragmatismo. A divergência entre as preferências dos principais atores no encontro de Cannes reverberou na própria pertinência do G-20 enquanto iniciativa de governança. Segundo Ousmène Mandeng, *"sadly, the G20 missed a great opportunity to*

[215] ***G20's ageing aristocracy stands in way of new ideas***. The Financial Times, November 1, 2011.
[216] ***Cannes Conundrums.*** The Financial Times, November 1, 2011.

remain visible during the crisis this year" (Idem). E completou que *"failure to address critical issues and to guide market expectations when the going was rough has undoubtedly weakened its relevance"* (Idem).

Sobre a regulação bancária, o universo do mercado parece não ter visto com bons olhos as propostas para supervisionar e regular o setor financeiro. Peter Sands, executivo chefe da *Standard Chartered*, declarou que *"there is an acute danger that the pursuit of financial stability imposes too great a cost on economic growth and job creation at a fragile time for the world economy."*[217] Lord Turner, presidente da *UK Financial Services Authority*, expressou ponto de vista contrário à ação do G-20 nesse campo: *"we are committed, in the UK and globally, to putting a stop to 'too big to fail' status, with resolution tools which can deal smoothly with the failure of a bank however large"* (Idem). Steve Culp, presidente da *Accenture's Management Risk,* avaliou que a regulação financeira não deveria caminhar pelos parâmetros comuns estabelecidos por um fórum multilateral: *"local and national agendas have taken precedence over a common and consistent set of global rules"* (Idem). De maneira geral, as avaliações dos atores do mercado sobre os esforços empreendidos no G-20 para a regulação financeira não estiveram em sintonia com uma estratégia de promoção do crescimento em contexto de crise. No mais, impor um padrão global de regulação bancária tenderia a contribuir negativamente com as especificidades e as necessidades de cada país e de cada empresa.

Durante as cúpulas de Washington, de Pittsburgh e de Londres, o G-20 foi reconvocado para funcionar como um instrumento de administração da crise e uma iniciativa de governança. O foco foi regulação financeira, pacotes para o estímulo do crescimento global, coordenação macroeconômica e reforma das instituições de Bretton Woods. Em Pittsburgh, para promover o crescimento equilibrado e sustentável, os governos discutiram estratégias de estímulo fiscal. Em 2010, a agenda foi ampliada para abordar tópicos como energia limpa, preços das commodities e luta contra a corrupção. Em Cannes, a agenda foi mais ampla, mas os termos da mesma e os seus compromissos resguardaram imprecisão e sentido vago. Em Cannes, pareceu que o G-20 assumiria certa crise de identidade enquanto o principal fórum para a cooperação econômica internacional. A China, os EUA e a União Europaia não se entenderam em algumas áreas da governança: câmbio, ajuda financeira ao FMI e política fiscal. Se em Washington o temor com a crise uniu os atores em direção à uma retórica

[217] ***Financial Services: Banks and regulators at odds***. The Financial Times, November 2, 2011.

cooperativa, em Cannes *"the crisis imposed different burdens on different members and that the way out of the crisis was not necessarily a collective one"* (GREVI, 2011, pp. 2 e 3).

Item 8. Los Cabos: acomodação e fim da retórica cooperativa.

A agenda de Los Cabos foi ampla e difusa nos temas e áreas abordados: o combate à corrupção, as commodities agrícolas, a exportação de alimentos, as mudanças climáticas, as energias limpas, o combate às redes financeiras dos grupos terroristas, o fortalecimento dos mercados emergentes, o desenvolvimento social, as aportunidades sociais para as mulheres, as redes de proteção social, o financiamento da infra-estrutura física e o crescimento sustentável e equilibrado.

O cenário econômico global era de preocupação. De um lado, a Europa mergulhou na crise da dívida soberana e, do outro, as economias emergentes deram sinais de arrefecimento das suas atividades econômicas. As inquietações dos atores sinalizaram para o problema cambial, os desequilíbrios financeiros decorrentes do acúmulo de dólares nas reservas de alguns países, sobretudo nas reservas da China. Nesse sentido, destacou a declaração da Cúpula:

> *"External, fiscal and financial imbalances are still prevalent, having a major impact on growth and employment prospects and confidence. Clearly, the global economy remains vulnerable, with a negative impact on the everyday lives of people all over the world, affecting jobs, trade, development, and the environment"* (Los Cabos Summit Declaration, 2012, p.1).
>
> *"A number of emerging markets are now also experiencing a slowdown in growth. In response, these countries are appropriately directing monetary and fiscal policies to support growth while ensuring stability and, in some cases, introducing new measures to boost their economies, in particular through strengthening domestic demand in a context of weaker external demand"* (Idem, p.3).

Na área macroeconômica, foram avaliados os rumos das políticas fiscais a serem adotadas pelos Estados para a promoção do crescimento estável, sustentável e equilibrado:

> *"Advanced economies will ensure that the pace of fiscal consolidation is appropriate to support the recovery, taking country-specific circumstances into account and, in line with the Toronto commitments, address concerns about medium term fiscal sustainability"* (Idem, p. 2).

Sobre a política cambial, reapareceram os compromissos para com as taxas cambiais determinadas pelo mercado e sem a interferência estatal que a desvalorizasse para promover as exportações.

> "*We reaffirm our commitment to move more rapidly toward market-determined exchange rate systems and exchange rate flexibility to reflect underlying fundamentals, avoid persistent exchange rate misalignments, and refrain from competitive devaluation of currencies"* (Idem, p.3).

Uma nota interessante foi o reconhecimento explícito dos líderes do G-20 sobre o engajamento chinês em tentar coibir as desvalorizações cambiais: *"we also welcome the commitment by China to allow market forces to play a larger role in determining movements in the Renminbi (RMB), continue to reform its exchange rate regime, and to increase the transparency of its exchange rate policy"* (Idem, p.3).[218]

Ainda na área macroeconômica, os temas da consolidação fiscal e do desenvolvimento equilibrado estiveram em pauta. A declaração expressou que *"advanced economies will ensure that the pace of fiscal consolidation is appropriate to support the recovery, taking country-specific circumstances into account and, in line with the Toronto commitments, address concerns about medium term fiscal sustainability"* (Idem, p. 2). No plano de ação para o crescimento e a criação de empregos, foi destacada a necessidade de todos os membros do G-20 *"to focus on strengthening and sustaining the recovery in a manner which promotes fiscal sustainability and enhances policy credibility"*.[219] No entanto, em Los Cabos, os líderes concordaram em adotar uma estratégia alternativa para o tema da consolidação fiscal que viesse a respeitar as especificidades domésticas de cada país. Essa tática foi posta tendo em vista que a austeridade fiscal em alguns países agravava a recessão econômica. Por conta disso, foi desenvolvido um anexo à declaração de Los Cabos intitulado *'Los Cabos Policy Commitments by G-20 Members'*[220] e que definiu as responsabilidades e as possibilidades de cada país para consolidar a sua própria política fiscal observando, para isso, um mínimo de conformidade com os compromissos assumidos no G-20.

---

[218] Essa percepção dos atores do G-20 sinalizou sintonia com os levantamentos apontados no capítulo seguinte que trata, justamente, das medidas adotadas pelos atores para com as propostas estabelecidas no âmbito do grupo. Será demonstrado certo empenho chinês em reavaliar a sua política cambial, mas não foram constatadas mudanças efetivas e substanciais em direção a esta posição por parte da China.

[219] G-20 (2012). *Los Cabos Action Plan for Growth and Jobs*.

[220] G-20 (2012). *Los Cabos Policy Commitments by G-20 Members*.

Sobre o comércio, a declaração presou pelas liberdades comerciais e pela promoção das exportações via medidas consistentes com as regras da OMC e com propostas em encontros anteriores _ sobretudo via desvalorização cambial e protecionismos:

> *"We are deeply concerned about rising instances of protectionism around the world. Following up our commitment made in Cannes, we reaffirm our standstill commitment until the end of 2014 with regard to measures affecting trade and investment, and our pledge to roll back any new protectionist measure that may have arisen, including new export restrictions and WTO-inconsistent measures to stimulate exports"* (Idem, p.5).

Quanto às reformas no FMI, a XIV revisão geral das cotas não avançou, mas os atores firmaram o compromisso em ampliar os recursos para o FMI e tentar avançar na revisão geral das cotas: *"the commitments exceed $450 billion and are in addition to the quota increase under the 2010 Reform. These resources will be available for the whole membership of the IMF, and not earmarked for any particular region"* (Idem, p.5). As expectativas foram que a XIV revisão geral das cotas fosse concluída: *"by January 2013 and to complete the next general review of quotas by January 2014"* (Idem).

Para o campo financeiro, os entendimentos para reforçar o FSB, regular a atividade bancária através do Comitê da Basiléia e supervisionar o mercado de derivativos foram reiterados. Nesse mesmo interregno, reapareceu a necessidade de avigorar a supervisão das empresas financeiras, pois crescia a percepção de que elas não seriam 'tao grandes que não poderiam falhar'. Em janeiro de 2012, em reunião realizada pelo Comitê da Basiléia, foram discutidas as estratégias para implementar os padrões de supervisão bancária. Os atores, nessa reunião, concordaram em *"undergo a detailed peer review of its implementation of all components of the Basel regulatory framework."*[221] Durante o encontro, foi prometido que os Estados membros iriam aderir a um mínimo de padronização da regulação bancária assentada em bases internacionais para *"ensure consistency in practice across banks and jurisdictions"* (Idem, p. 252).[222] Pelas informações coletadas, os primeiros países objetos de foco para essa padronização seriam a União Europeia, o Japão e os EUA. As intenções para esse tema apontaram que:

---

[221] BASEL COMMITTEE (2012). *Basel III liquidity standard and strategy for assessing implementation of standards endorsed by Group of Governors and Heads of Supervision*. Basel Committee on Banking Supervision (Basel) 8 January 2012.

[222] BASEL COMMITTEE (2012). *Basel III liquidity standard and strategy for assessing implementation of standards endorsed by Group of Governors and Heads of Supervision*. Basel Committee on Banking Supervision (Basel) 8 January 2012.

> *"In particular, we recognize the substantial progress to date in the priority reform areas identified by the FSB's Coordination Framework for Implementation Monitoring (CFIM): the Basel capital and liquidity framework; the framework for global systemically important financial institutions (G-SIFIs), resolution regimes, over-the-counter (OTC) derivatives reforms, shadow banking, and compensation practices. We commit to complete work in these important areas to achieve full implementation of reforms"* (Idem, p.6).

A respeito do mercado de derivativos, em Cannes, os atores endossaram a necessidade de conferir alguma regulação para esse setor. O FSB, em junho de 2012, divulgou um relatório sobre os progressos feitos nessa área reconhecendo que *"progress had been made in setting international standards, the advancement of national legislation and regulation by a number of jurisdictions and practical implementation of reforms to market infrastructure and activities."*[223] Nesse documento, os líderes do G-20 também reconheceram os progressos feitos nos instrumentos de padronização das informações, plataformas eletrônicas de negociações dos derivativos, constituição de um canal de transmissão de informações sobre as operações realizadas no setor e transmissão de relatórios das operações para os agentes públicos e privados.[224] A declaração de Los Cabos expressou, sobre esse assunto, que:

> *"We reaffirm our commitment that all standardized OTC derivative contracts should be traded on exchanges or electronic trading platforms, where appropriate, and cleared through central counterparties by end-2012, OTC derivative contracts should be reported to trade repositories and non-centrally cleared contracts should be subject to higher capital requirements. We welcome the FSB progress report on implementation"* (Idem).

Sobre a supervisão das instituições financeiras influentes e importantes, foram fortalecidas as atribuições do FSB para gerir essa tarefa. O G-20 *"reiterate our commitment to strengthen the intensity and effectiveness of the supervision of SIFIs"* (Los Cabos Summit Declaration, 2012, p. 7). O grupo sempre esteve preocupado com a supervisão e o monitoramento de importantes instituições financeiras e, como destacado, ampliou o FSF para o FSB em Londres 2009. Em certo sentido, uma das medidas mais efetivas tomadas pelo G-

[223] FSB (2012). *7 OTC Derivatives Market Reforms: Third Progress Report on Implementation*. Financial Stability Board 15 June 2012.
[224] FSB (2012). *7 OTC Derivatives Market Reforms: Third Progress Report on Implementation*. Financial Stability Board 15 June 2012. O próximo capítulo procurará qualificar empiricamente as respostas dos atores para esse assunto.

20 foi a própria criação do FSB respondendo a necessidade de se fortalecer a supervisão das instituições financeiras com atividades espalhadas em âmbito global.

Para título de ilustração, destaca-se a preocupação do FSB sobre as instituições financeiras influentes e importantes: *"financial institutions whose disorderly failure, because of their size, complexity and systemic interconnectedness, would cause significant disruption to the wise financial system and economic activity."*[225] Dada a importância econômica e também política dessas instituições, em caso de insolvência das mesmas, *"forestalling the failure of such institutions through public solvency support"* (Idem, p.368). Dessa forma, *"financial institutions that are globally systemic and whose failure poses [a significant risk] to the global financial system"* (Idem). De acordo com o FSB, as inovações técnicas na regulação do mercado de derivativos e a supervisão das grandes empresas financeiras, em consonância com os compromissos assumidos no G-20, em Los Cabos, estão previstas para *"to be implemented from 2016 to 2019*.[226]

Para o desenvolvimento econômico e social, três objetivos circunscreveram essa área: investimento em infra-estrutura, pisos de proteção social e projetos ligados ao desenvolvimento verde e sustentável. Sobre os investimentos em infra-estrutura, os atores *"will intensify our efforts to create a more conducive environment for development, including supporting infrastructure investment"* (Idem, p. 8). Para o crescimento verde, sustentável e inclusivo, os atores propuseram *"to continue to help developing countries sustain and strengthen their development through appropriate measures, including those that encourage inclusive green growth"* (Idem, p. 12). E, por fim, sobre as redes de proteção social, o documento expressou que o G-20 *"will continue to foster inter-agency and international policy coherence, coordination, cooperation and knowledge sharing to assist low-income countries in capacity building for implementing nationally determined social protection floors"* (Idem).

***

A crise europeia, a possibilidade da moratória grega, a condição fiscal crítica de vários países europeus, a nova tendência de desaquecimento econômico nos EUA e o arrefecimento das economias emergentes marcaram o encontro de Los Cabos. Nas palavras do Professor Eswar Prasad, *"the engines of world growth are running out of steam while the trailing wagons are going off the rails. Emerging market economies are facing sharp slowdowns in*

[225] FSB (2011). *Progress in the Implementation of the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability*. Financial Stability Board (Basel), 15 February 2011.
[226] FSB (2011). *A Coordination Framework for Monitoring the Implementation of Agreed G20/FSB Financial Reform*s. Financial Stability Board (Basel), 18 October 2011.

growth while many advanced economies slip into recession."[227] Esse novo cenário de crise, ao contrário do contexto de Washington, não colaborou para fortalecer as áreas da governança em estudo. De fato, a crise europeia e as novas circunstâncias econômicas que se apresentaram contextualmente contribuíram para dispersar as preferências dos Estados no G-20. Dessa maneira, a reunião de Los Cabos defrontou-se com dois desafios: consolidar o G-20 enquanto plataforma de administração das crises econômicas e minimizar a exacerbação das preferências políticas e econômicas de cada membro.

O desafio em Los Cabos seria reduzir o teor limitado do G-20 enquanto iniciativa de governança econômica. Paul Jenkins, pesquisador do '*Centre for International Governance and Innovation*' _ CIGI, aventou que:

> *"G20 leaders have not delivered on their commitments to international policy co-operation resulting in policy mistakes that could have been avoided, had the gains from collective action to address what are clearly global issues requiring global solutions been forcefully tackled by the G20".*[228]

Nesse mesmo tom, o Professor Eswar Prasad expressou que: *"the Los Cabos summit faces the real risk of being seen as the nadir of the G20's ability to act collectively to ensure global financial stability"* (Idem). Apreciou-se naqule contexto que *"the risk is that the discussions are so slow and progress so limited that crisis will engulf the world economy before the benefits of the G20 have been demonstrated"* (Idem).

O mesmo Professor Prasad ponderou que a não recuperação da economia global depois de vários encontros do G-20 decorreu das falhas políticas dos atores inseridos nessa iniciativa de governança: *"the global economic recovery is being held hostage by political brinksmanship that has created policy paralysis, undermined confidence and stymied the effectiveness of macroeconomic policy tools".*[229] Também em tom de pessimismo, o presidente do Banco Mundial, Robert Zoellick, relatou que *"if people don't come to the fundamental decisions, first at a national level, but work it out internationally, very bad things could happen"* (Idem). Para Gordon Brown, ex-primeiro ministro britânico, os líderes do G-20, até então, assumiram decisões caracterizadas pela *"well-meaning half measures."*[230] Dessa maneira, *"If there is a failure of global leadership next week [at the G20 Los Cabos],*

---

[227] ***Policy paralysis hits global recovery.*** The Financial Times, June 17, 2012.
[228] ***G-20 reform: time to take action or risk irrelevance***. The Financial Times, June 18, 2012.
[229] ***Policy paralysis hits global recovery.*** The Financial Times, June 17, 2012.
[230] ***Cameron to call for decisive action on eurozone.*** The Financial Times, June 17, 2012.

not only will Europe be condemned to a lost decade but the whole world will pay a fearful price." (Idem). Para o Professor Eswar Prasad, *"the host country Mexico has wisely set the bar very low for expectations of any deliverables from the summit, especially in terms of long-term initiatives such as reform of the international monetary system."*[231]

Em meio às incertezas econômicas, os líderes ofereceram as suas variadas receitas para a retomada do crescimento e para a solução da crise. Barack Obama destacou que a Europa deveria adotar políticas fiscais mais expansivas para promover o crescimento. Para Obama, a Europa também deveria padronizar as regras sobre a supervisão da sua estrutura bancária:

> *"Leaders can lay out a framework and a vision for a stronger eurozone, including deeper collaboration on budgets and banking policy. Getting there is going to take some time, but showing the political commitment to share the benefits and responsibilities of an integrated Europe will be a strong step."*[232]

Timothy Geithner também exortou a Europa, em especial a Alemanha, a deixar claras as suas preferências para com a gestão da crise europeia, especialmente porque os parcos resultados econômicos europeus foram sentidos nos EUA: *"the world is going to have a chance to hear from them where they plan to go next."*[233] Christine Lagarde ponderou que a Europa avançou na consolidação da regulação bancária e da política fiscal e expressou: *"to break the vicious cycle of financial-sovereign risks, there simply must be more risk sharing across borders in the banking system, adding that deeper fiscal integration should go hand-in-hand with these efforts"* (Idem).

Nessa atmosfera, George Osborne, Chanceler Britânico, destacou que a crise na zona do euro contribuiu para o desaquecimento econômico do Reino Unido e que a Alemanha deveria se responsabilizar pela recuperação do continente: *"which is seen as having deep enough pockets to solve the eurozone crisis, but not the will to integrate quickly"* (Idem). Angela Merkel alertou que a recuperação do continente deveria ser um esforço coletivo e não exclusivo da Alemanha. A Alemanha, cuja orientação para a promoção do desenvolvimento esteve sempre atrelada ao equilíbrio fiscal, era ciosa em relaxar a sua política econômica doméstica em benefício de uma aceleração econômica continental. Nesse tom, Angela Merkel relatou que *"but what we have been doing for some time, and on which a working plan will certainly be presented in June, is to say we need more Europe"* (Idem).

---

[231] ***G-20 reform: time to take action or risk irrelevance***. The Financial Times, June 18, 2012
[232] ***Leaders aim to make a difference.*** The Financial Times, June 18, 2012.
[233] ***Geithner expects clarity from EU heads***. The Financial Times, 13 June, 2012.

Sobre a política fiscal da União Europeia, Christine Lagarde pontuou para o compromisso europeu com a responsabilidade fiscal: *"the European Union members of the G20 are determined to move forward expeditiously on measures to support growth while maintaining the firm commitment to implement fiscal consolidation to be assessed on a structural basis."*[234] A avaliação de Christine Lagarde demonstrou certa sintonia com as próprias orientações das declarações do G-20 para o tema fiscal: promover o crescimento sem necessariamente desequilibrar as contas e os gastos dos Estados.

Quanto às reformas no FMI, foram prometidos incrementos entre $430 bilhões e $456 bilhões (DES). Naquele contexto, Christine Lagarde avisou que os recursos *"will be drawn only if they are needed as a second line of defence after other facilities are substantially used."*[235] A consolidação das reformas no FMI e a injeção de mais recursos no Fundo não foram efetivadas em Los Cabos por conta, em parte, da crise europeia que dispersou as atenções nesse campo. Mas deve ser enfatizado que a não ratificação da XIV revisão geral das cotas, decorrente do veto norte-americano as transformações no FMI, liquidou com as possibilidades de reformar e de fortalecer mais esta instituição. Para o jornal *The Financial Times*, *"a moment of sweeping reform for the international financial system will arrive one day. But it will not arrive at the G20 in Mexico."*[236] Dentre as economias desenvolvidas que prometeram colaborar com o FMI, mas somente assim o fariam se as reformas nas cotas fossem consolidadas, estava o Reino Unido. O Chanceler britâncio George Osborne aventou que os $ 15 bilhões prometidos pelo seu país ao FMI seriam direcionados com o advento das reformas nas cotas que, para ele, *"timely implementation is not yet assured."*[237]

Em condição de impasse, a reforma do FMI polarizou as preferências e os discursos entre os atores do G-20. Para Ousmène Mandeng, ex-economista do FMI, a reluntância dos EUA em aprovar a reforma nas cotas e a indisposição dos emergentes em assumir responsabilidades políticas e materiais com o Fundo neutralizaram os avanços nessa área institucional da governança: *"there generally seems to be little appetite for leadership among emerging markets – and indeed advanced economies – on the issue."*[238]

Para o ministro da fazendo do Brasil, Guido Mantega, o fortelecimento e a legitimidade das instituições de Bretton Woods necessitavam de uma reforma profunda que reflitisse os novos pesos econômicos e as aspirações intelectuais dos países emergentes. Em tom de crítica

---

[234] ***G-20 targets growth to restore confidence***. The Financial Times, 19 June, 2012.
[235] ***G-20 targets growth to restore confidence***. The Financial Times, 19 June, 2012
[236] ***Financial system: change for the better will come_but not yet***. The Financial Times, 20 June, 2012.
[237] ***UK ties extra IMF cash to quota reform.*** The Financial Times, 21 April, 2012.
[238] ***Power structures: emerging nations seek better balance***. The Financial Times, 18 June, 2012.

à não ratificação das reformas por parte do Congresso dos EUA e à cristalização dos ideias norte-americanas nos FMI, Mantega destacou: *"ironically, some of the countries that are responsible for the deepest crisis since the Great Depression, and have yet to solve their own problems, are eager to prescribe codes of conduct to the rest of the world"* (Idem). Para Mantega, *"the rise of China, and other emerging markets, will surely need to be reflected materially in the way in which the institutions function"* (Idem). No entanto, ao que tudo indica, os atores não se dispuseram a colaborar política e materialmente nessa área da governança durante a reunião de Los Cabos.

A crise europeia colaborou para arrefecer e para marginalizar as discussões sobre os desequilíbrios globais, a temática da guerra cambial e a regulação do sistema financeiro. Não avançaram os compromissos sobre a regulação e a supervisão financeira nos tópicos sobre os mercados de derivativos, o estabelecimento dos princípios da Basiléia III e a supervisão das influentes e importantes instituições financeiras internacionais. Para esse último assunto, foi observada a tendência de cada ator político regular os seus setores financeiros de acordo com as suas preferências e as suas legislações domésticas _ tendência essa a ser comprovada no capítulo 4. Esse fato indicou a própria prevalência das legislações domésticas para a regulação bancária e financeira em detrimento de compromissos assumidos em planos institucionais e multilaterais. Para Richard Reid, diretor do *'Internationa Centre for Financial Regulation'*, *"If economic conditions fail to improve, or they deteriorate, national authorities will be tempted to pursue implementation tailored to their own needs, perhaps at the expense of the desired international, co-operative approach"*[239]

Por outro lado, para Barbara Mathews, reguladora do governo norte-americano, as discussões políticas e o cenário crítico europeu abriram brechas e espaços para uma melhor avaliação dos rumos técnicos da regulação: *"viewed in the most positive light, this could provide regulatory policy makers with breathing room to focus on technical issues with minimal political interference"* (Idem). Ao mesmo tempo, ela avaliou que os atores políticos não são hábeis *"to make bold moves that effectively share regulatory sovereignty on a cross-border basis"*, devendo ser restringido ao escopo dos técnicos reguladores.

Posições críticas do setor privado quanto à interferência política dos membros do G-20 na área da regulação dos mercados de derivativos, da regulação bancária via acordo Basiléia III e da supervisão das influentes e importantes instituições financeiras tenderam a aparecer nos jornais e revistas especializados. Para Gene Ludwig, executivo chefe do *'Promontory*

[239] ***Regulation: economic slowdown has put brake on global reforms.*** The Financial Times, June 18, 2012.

Financial Group', *"demanding more and more regulation and doing it quickly is not helpful. Much has already been done. What is needed now is growth. The regulators have been right to slow things down to get things right"* (Idem). Tom Huertas, ex-regulador britânico e funcionário na empresa *Earnest and Young*, afirmou que restringir as ações do mercado financeiro via regulações políticas acertadas em plano global seria contraproducente, pois *"weakening capital standards will, in the first instance, weaken banks. It may or may not revive lending, and reviving lending may or may not revive the economy. Is that a gamble countries should be taking at this stage?"* (Idem).

Item 9. São Petersburgo: a recuperação econômica do centro, os emergentes em baixa, o fim da retórica da cooperação e o pessimismo com a governança.

A cúpula de São Petersburg foi marcada pela percepção da recuperação da economia global puxada pelo crescimento econômico dos EUA. O problema político da Síria formou parte das discussões no fórum. Nesse interregno, cresceram as preocupações com o baixo dinamismo econômico dos Brics, o que fez o FMI relatar que *"momentum is projected to come mainly from advanced economies, where output is expected to accelerate."*[240] Foram evidenciados o pouco dinamismo e os parcos resultados alcançados pelo fórum nas suas tarefas para promover a governança econômica global e a estabilidade da economia mundial.[241] As preocupações giraram em torno das incertezas quanto ao destino econômico europeu, quanto aos efeitos decorrentes das práticas de expansão monetária dos EUA e dos rumos fiscais na Europa. Objetivos presentes nas reuniões anteriores foram renovados em São Petersburg, tais como: manter o SMFI ancorado no câmbio flexível, lutar contra o protecionismo e combater as formas de competição predatórias feitas via desvalorização cambial.

Certamente, o assunto que polarizou as preferências entre as economias emergentes e a norte-americana foi a política de expansão monetária *Quantitative Easing* dos EUA. Em tom de sugestão, a declaração dos líderes de São Petersburgo aventou que: *"we commit to co-operate to ensure that policies implemented to support domestic growth also support global growth and financial stability and to manage their spillovers on other countries"* (San Petersburg Summit Declaration, p.2, 2013). No entanto, a própria declaração apontou para as responsabilidades das economias emergentes para enfrentarem a crise e promoverem o

[240] The Financial Times. ***G20 leaders grapple with risks of reduced US monetary stimulus.*** September 5th, 2013.
[241] Para avaliações mais recentes sobre o alcance do G-20 financeiro, ver Branco (2013, p.3) destacado na bibliografia.

crescimento econômico: *"sound macroeconomic policies, structural reforms and strong prudential frameworks will help address an increase in volatility"* (Idem).

Quanto à regulação financeira, os atores perceberam resultados e inovações a serem integrados no acordo Basiléia III, mas reconheceram que o processo de regulação em bases globais seria difícil. Cresceram, também, os desapontamentos dos emergentes com relação a XIV revisão geral das cotas dos países no FMI. Durante a cúpula de São Petersburg, os atores não vislumbraram novos acertos políticos para concretizar a XIV revisão geral prevista para ser concluída em janeiro de 2013 _ o veto norte-americano ainda atravancava essa mudança. Esse fato impediu o início da XV revisão das cotas de representação e de votos programada para janeiro de 2014.

Com relação ao G-20 enquanto iniciativa de governança monetária e financeira, confirmaram-se as avaliações pessimistas sobre a limitada cooperação promovida pelos governos a partir do grupo. O período inicial, contextualizado pelo temor da crise deflagrada em 2008, foi marcado pelo alto teor proativo dos compromissos em várias áreas: reforma financeira, coordenação macroeconômica, reforma do FMI, regulação financeira e luta contra o protecionismo. A partir de Pittsburgh, o processo entrou em uma fase intermediária: efetivo em práticas de *'institution building'*, mas falho em coordenação macroeconômica. O encontro de Cannes assinalou o prelúdio do esmorecimento cooperativo dessa iniciativa, principalmente por conta da crise européia. Percebeu-se, ao longo da narrativa do G-20, que os atores não conseguiram cumprir com o seu propósito fundamental do grupo destacado em Pittsburgh: ser o principal fórum para a governança global.

Dentre as questões relacionadas com os limites do G-20, destacaram-se: a pouca representatividade das demais economias no grupo; a difusão dos discursos e das propostas dos atores dentro da iniciativa para a área da coordenação macroeconômica, a principal da governança; a informalidade do fórum; a falta de uma agenda clara, precisa e de longo prazo para as realizações dos trabalhos e a concretização dos seus objetivos; a polarização entre as prioridades das economias centrais e emergentes; o recrudescimento das preferências dos Estados para o gerenciamento individual de cada uma das três áreas da governança monetária e financeira _ coordenação macroeconômica, reforma do FMI e regulação financeira.[242]

***

O encontro de São Petersburgo foi marcado não por propostas inovadoras, mas por um momento de balanço com relação aos progressos feitos depois de cinco anos desde a crise de

[242] Essas constatações também aparecem em Vestergaard, J. e Wade, R (2012).

2008. A mídia, na mesma tônica, veiculou reportagens e análises que fizeram o cálculo dos resultados alcançados pelo grupo. Foram mantidas as cautelas com relação à caracterização do G-20 enquanto iniciativa sólida para a governança econômica internacional fortalecedora dos laços institucionais. Sobre isso, *"the Group of 20 leading economies proved its mettle in 2009 when leaders united to avert the depression that threatened. Four years on, that spirit of unity is broken, and policy co-ordination is proceeding haltingly, if at all."*[243]

Sobre a área da regulação financeira, faltando ainda cinco anos para a concretização dos trabalhos que reforçariam o marco regulatório do setor (2019), foram relatadas as tarefas a serem executadas. Depois de cinco, o grupo e o FSB calcularam que os recursos guardados pelas instituições financeiras para se tornarem mais resilientes foram de *"raised more than $500bn of capital."*[244] Tal montante servirá, em tese, para que os bancos tenham condições de honrar com os seus compromissos e com os seus riscos assumidos em momentos de crise. A mesma reportagem atestou que devem ser empreendidos avanços na divulgação das informações financeiras dos bancos e que os Estados estabelecessem maiores associações das suas legislações regulatórias em consonância com o acordo Basiléia III. Assim, *"governments must introduce legislative reforms to make all systemically important companies resolvable: banks, shadow banks, insurance companies and market infrastructure. Jurisdictions must also empower supervisors to reach agreements for credible cross-border resolution plans"* (Idem). Por fim, foram enaltecidos os incrementos técnicos na regulação das influentes e importantes instituições financeiras e dos mercados de derivativos*: "five years after the depths of the financial crisis, the G20 has made substantial progress. How we finish the job will do much to determine global prosperity"* (Idem).

Mark Carney, presidente do Banco da Inglaterra e um dos diretores do FSB, afiançou, no G-20, que a regulação financeira precisava evoluir mais: *"we now have to move from powers to practical. We have made a promising start but we have to translate it into actual resolution plans for individual global banks."*[245] Sobre a prevalência das legislações domésticas em relação aos arranjos globais de regulação financeira, Carney relatou que *"we need to guard against division, national structures that could impede the integration of international markets"* (Idem). Carney avaliou que os EUA, o Reino Unido e a União Europeia estavam adotando práticas regulatórias próprias e não coordenadas para gerenciar os riscos financeiros de instituições financeiras atuantes em seus sistemas financeiros

[243] The Financial Times. ***Crisis mood should focus G20 heads***. September 2th, 2013.
[244] The Financial Times. **A plan to finish fixing the global financial system**. September 9th, 2013.
[245] The Financial Times. ***Banks Face new set of capital rules***. September 2th, 2013.

evidenciando, dessa maneira, a não coordenação política entre esses atores para essa área da governança.

Sobre a política de expansão monetária dos EUA, a referida *Quantitative Easing*, os principais atores do G-20, sobretudo os emergentes, expressaram preocupações com relação a uma nova emissão de moeda norte-americana. A China alertou preocupação com respeito aos *"mindful of the spillover effects"*.[246] O governo norte-americano rebateu as críticas dos emergentes alertando que a política de expansão monetária dos EUA somente iria terminar quando os níveis de emprego mostrassem sinais de melhoras. Ademais, *"there are different things that each country can do here within the G20 framework to invest in economic growth"* (Idem).

O ministro das finanças da China, Zhu Guangyao, rebateu, nas reuniões do G-20, a colocação feita pelo governo norte-americano alegando que *"we hope that as the issuing country of the largest reserve currency in the world the United States should be mindful of the spillover effects of its macro economic policies"* (Idem). Ben Rhodes, um oficial da Casa Branca e membro da delegação norte-americana na reunião de São Petersburgo destacou, fazendo referência às críticas chinesas: *"I think that what has been demonstrated is we've pursued a pro-growth policy, and we believe that that ultimately is good for the global economy, because when the US economy is growing it helps provide momentum more broadly"* (Idem).

O primeiro ministro indiano, Manmohan Singh, declarou *"the need for an orderly exit from the unconventional monetary policies being pursed by the developed world for the last few years, so as to avoid damaging the growth prospects of the developing world."*[247] Singh atrelou o baixo dinamismo econômico dos emergentes à política de expansão monetária dos EUA: *"though there are encouraging signs of growth in industrialised countries, there is also a slowdown in emerging economies, which are facing the adverse impact of significant capital outflows"* (Idem). A mesma reportagem veiculou as críticas do ministro Guido Mantega sobre o *Quantitative Easing*: *"Fed was causing "turbulence" in financial markets and urged it to ensure that the withdrawal of monetary stimulus was done carefully to avoid damaging other countries"* (Idem).

O presidente da África do Sul destacou que a política de expansão monetária dos EUA anulava e inviabiliza os esforços cooperativos internacionais. Para o Presidente Jocob Zuma, *"as the current volatility of emerging market currencies shows, decisions taken by countries*

[246] The Financial Times. ***G20 leaders grapple with risks of reduced US monetary stimulus.*** September 5th, 2013.
[247] The Financial Times. ***Singh demands 'orderly exit' from global easing policies.*** September 5th, 2013.

based solely on their own national interest can have serious implications for other nations."[248] Jacob Zuma exortou os demais atores no G-20 financeiro a fortalecerem os laços cooperativos no grupo: *"the solution to all these challenges – turbulence in financial markets, the fragile and uneven economic recovery – lies in better global co-ordination of efforts"* (Idem). Como tal, essa cooperação deveria fortalecer os laços da governança monetária e financeira internacional para ser: *"more inclusive and representative governance arrangements in the management processes of international institutions"* (Idem).

Cristine Lagarde, diretora chefe do FMI, declarou, em tom de conciliação diplomática, a necessidade de gerir as tensões entre os emergentes e os EUA: *"both advanced economies and emerging markets will have to address their domestic challenges in order for spillovers to be effectively managed."*[249] A declaração de Lagarde referenciou os entendimentos postos na declaração de São Petersburgo que atestou ser imprescindível que os Bancos Centrais mudassem as suas políticas monetárias que impactavam negativamente nas condições macroeconômicas das demais economias.

Talvez, por conta da percepção da vulnerabilidade das moedas do Brasil, da China e da Índia, e do agravamento dos déficits na conta corrente desses países _ em parte decorrente da expansão monetária norte-americana _, os Brics anunciaram, em setembro do ano de 2013, que *"will contribute $100bn to a fund that once functioning would aim to stabilise foreign exchange markets"* (Idem).[250] Com essa medida, o fundo dos Brics procurará *"strengthening the global financial safety net and complement existing international arrangements as an additional line of defence."*[251]

Outro assunto que dispersou o espírito cooperativo e os possíveis consensos no G-20 foi o tópico comercial. No novo contexto econômico global, países emergentes, como o Brasil e a Argentina, alertavam para a necessidade de proteger as suas economias. O Brasil relatou que a política de expansão monetária norte-americana contribuiu para que o país visse como necessárias as medidas de proteção diante do agravamento do seu déficit em conta corrente promocado pelo *Quantitative easing*.

Item 10. Observações finais e o próximo capítulo.

---

[248] The Financial Times. ***South Africa seeks global action to tackle emerging turmoil***. September 2th, 2103.
[249] The Financial Times. ***G20 leaders paper over differences on FED tapering.*** September 6th, 2013.
[250] Formalmente, os Brics anunciaram, em julho de 2014, na cidade de Fortaleza, a criação de um Banco de Desenvolvimento.
[251] The Financial Times. ***South Africa seeks global action to tackle emerging turmoil***. September 2th, 2103.

De maneira ampla, o G-20 recobrou importância no cenário da política mundial depois da crise financeira norte-americana de 2008. Depois de evidenciada a retórica cooperativa, estimulada pelo temor generalizado com relação aos possíveis efeitos da crise, essa janela de cooperação fechou. Muitas propostas, alguns avanços e certas inovações técnicas em termos de governança no campo monetário e financeiro foram notados. No entanto, sempre foram observados os limites e os alcances dos governos, a partir do G-20, para fortalecer as três àreas da governança monetária e financeira aqui estudadas. Para a mídia especializada e alguns acadêmicos, cautela foi conferida com respeito ao viés cooperativo refletido pelo e no G-20. Ao longo dos anos, e conforme as tensões com a crise foram relaxadas, recrudesceram as preferências domésticas dos atores para as áreas da coordenação macroeconômica, da reforma do FMI e da regulação e supervisão financeira.

O próximo capítulo lançará um estudo sobre as preferências de cada ator, tendo em vista as medidas políticas por eles adotadas, para cada das áreas da governança monetária e financeira, até aqui analisadas. Com isso, procura-se contemplar as seguintes avaliações não apreciadas neste capítulo: a correspondência entre os compromissos assumidos no G-20 e as medidas políticas adotadas por cada um dos atores para cada uma das três áreas da governança monetária e financeira; o exame das convergências e as divergências diante das suas preferências de cada governo; os efeitos concretos do G-20 na dinâmica das políticas domésticas de cada ator; e a correspondência possível entre as medidas políticas adotadas pelos atores e os compromissos assumidos pelos mesmos no G-20.

Dessa forma, o próximo capítulo demonstra quais desses atores estiveram mais atrelados aos compromissos assumidos no G-20 financeiro e quais adotaram medidas políticas mais ancoradas nas suas preferências domésticas e que, consequentemente, se distanciavam do G-20. São, portanto, avaliados os três pólos de poder _ EUA, Europa e Brasil-China _, e a confluência e divergências entre as suas preferências diante das três principais áreas da governança monetária e financeira internacional: macroeconomia (política cambial e fiscal), regulação e supervisão financeria (Basiléia III, regulação dos mercados de derivativos e supervisão das influentes e importantes instituições financeiras internacionais) e reforma e fortalecimento do FMI.

Capítulo 4. Entre os compromissos e os fatos: as preferências dos atores diante dos compromissos assumidos no G-20 financeiro.

Item 1. Preferências, fatos e medidas políticas dos atores: observações preliminares.

Este capítulo empírico avalia as preferências (interesses) dos atores centrais do G-20 a partir do exame das medidas políticas por eles adotadas nas três áreas da governança monetária e financeira internacional: coordenação macroeconômica, regulação e supervisão financeira e instituições internacionais (FMI). Para a coordenação macroeconômica, foram examinadas as políticas cambial e a fiscal; quanto à institucionalidade, foram analisadas as reformas e o fortalecimento financeiro do FMI; e sobre a regulação bancária e financeira, foram examinados o acordo da Basiléia III, a supervisão das influentes e importantes instituições financeiras e regulação do mercado de derivativos.

Com isso, está em discussão se existem correspondências entre as medidas políticas implementadas pelos Estados em suas esferas domésticas tendo em vista os compromissos assumidos por eles no G-20. Este capítulo analisou o posicionamento dos três pólos de poder no campo monetário e financeiro internacional durante o mais agudo período da crise econômica global e como as medidas políticas por eles adotadas resguardaram ou não correspondências com os compromissos assumidos no grupo financeiro. Os respectivos polos são os emergentes Brasil e China, os EUA, a União Europeia, a França e a Alemanha.

Observando as medidas implementadas, é possível estabelecer as seguintes correspondências: a proximidade entre as medidas políticas adotadas por cada país tendo em vista os compromissos assumidos na esfera multilateral G-20; o exame das medidas políticas indica qual dos atores esteve mais próximo de acatar com os compromissos firmados no G-20; a indicação de como as mesmas refletiram as preferências domésticas dos atores; o exame das suas preferências indica quais dos atores propuseram o reforço e as reformas de cada uma das áreas da governança monetária e financeira. De maneira geral, essas estratégias de pesquisa e de exposição procuram demonstrar algumas das razões que colocaram em rota de colisão os interesses entre os demais atores e, como consequência, instigaram os seus conflitos diplomáticos durante o período examinado.

O objetivo mais geral com essas estratégias de pesquisa e de exposição foi, justamente, demonstrar que não houve uma contestação à ordem monetária e financeira vigente desde antes da crise. Todos os atores, incluindo os emergentes, não se afastaram das regras gerais e do conjunto de ideias e de valores que regem e governam o SMFI. Apesar da inconsistência

política, da falta de consenso e dos conflitos gerados pelas preferências de cada ator, todos estiveram, em efetivo, engajados em uma estratégia para melhor se posicionarem na estrutura da governança do SMFI contemporâneo. As reformas na área da regulação e da supervisão financeira foram pontuais, técnicas e procuraram corrigir falhas não atendidas em períodos anteriores. A coordenação macroeconômica foi nula, não identificando nenhum consenso entre os atores sobre o modelo cambial e a política fiscal que poderiam ser adotadas de forma conjunta e coordenada. E as reformas e os aportes financeiros feitos no FMI não foram suficientes para reposicionar esta instituição em uma condição mais importante na estrutura da governança do SMFI do século XXI. Ao mesmo tempo, os emergentes, no FMI, não lograram uma melhor condição de representação, o que indica ainda a forte influência política exercida pelos EUA nesta instituição. Contudo, os governos procuraram melhores posições em SMFI aberto, com ampla mobilidade do capital, naturalmente instável e ancorado no conjunto de valores e de ideias liberal anglo-saxão.

Qual a conclusão geral que se tem em mira a partir do exame do material a ser exposto e das discussões teóricas anteriormente apresentadas? Em um regime monetário e financeiro internacional híbrido ou 'não sistema', sem uma definição precisa sobre um modelo cambial análogo ao padrão ouro ou à Bretton Woods, tem-se que a coordenação macroeconômica e o fortalecimento dos instrumentos de governança monetária e financeira são objetivos naturalmente complexos e difíceis de serem atingidos. Agregar consistência política para governar o SMFI é muito difícil, mas não inviável. De forma geral, o G-20 é uma iniciativa que falhou e falha em compatibilizar as preferências econômicas de cada um dos três polos de poder. No entanto, a sua importância é ser, em si, uma iniciativa política multilateral que racionaliza o debate sobre os rumos das três áreas da governança do SMFI. Se a capacidade administrativa da governança no campo monetário e financeiro é naturalmente flexível e 'frouxa', é porque ela é adaptada às condições do SMFI do século XXI: instável; com atores resguardando as suas autonomias macroeconômicas em meio a um cenário de incertezas; com a ampla mobilidade do capital em plano global que torna esse sistema muito instável; com a crescente projeção política e econômica dos bancos privados; com instituições monetárias e financeiras intergovernamentais inoperantes e marginalizadas na teia financeira global; e ancorado pelo conjunto de valores e de ideias liberais que apregoa uma economia aberta, livre e não regulada pelos instrumentos estatais.

Contemporaneamente, existem mais Estados no SMFI com tamanho e com pesos econômicos cujas políticas monetárias e financeiras adotadas em suas esferas nacionais surtem impactos maiores na arena econômica global _ interdependências. Apesar de a

passagem do G-7 para o G-20 enquanto principal fórum para a coordenação econômica global, o maior número de participantes no fórum tendeu a colaborar com a falta de consensos no grupo. Como consequência, não existiram acertos no campo macroeconômico, prevalescendo, assim, as preferências domésticas de cada ator no lugar de coordenação em bases globais.[252] Ademais,

> "Atingir acordos na arena do G20 financeiro é mais difícil do que no G7 por conta do maior número de atores envolvidos, pela dispersão dos poderes nesse foro e pelo não direcionamento intelectual e discursivo minimamente coerente para a solução não somente desta crise, mas da instabilidade econômica internacional" (EICHENGREEN, 2011, p.4).

Sobre a regulação do setor financeiro, concluiu-se que uma grande divisão: de um lado, os EUA; do outro, a União Europeia junto com os emergentes. Existe uma clara divisão entre o modelo europeu de regulação do setor financeiro, muito próximo dos compromissos assumidos no G-20 financeiro e apoiado pelos emergentes, e o receituário liberal anglo-saxão. Os EUA se mostraram receosos em deixar o seu sistema financeiro privado ser influenciado pelas normas e pelas regras internacionais do Comitê da Basiléia e do FSB. Os dois Estados emergentes também demonstraram visões diferentes das dos EUA quanto à natureza das reformas desejáveis, sobretudo quando às reformas no FMI e à coordenação macroeconômica. O Brasil e a China apregoaram uma reforma inclusiva do FMI, mas não lograram uma melhor posição representativa no Fundo tendo em vista o veto dos EUA à XIV revisão geral das cotas. Ao mesmo tempo, o Brasil, a China e os EUA entraram em um conflito na área das políticas cambiais adotadas por cada país, fato que os afastou muito do compromisso europeu alinhado com o que foi estabelecido no G-20 em não intervir no mercado cambial.

Para especialistas da área da regulação financeira, alguns diagnósticos foram apontados. Para Moschela e Tsingou (2013), o acordo do Basiléia III não impediu que os bancos, sobretudo os norte-americanos, deixassem de assumir riscos de capital em atividades de investimentos.[253] Ademais, também foram notados nos documentos pesquisados e expostos nas notas de rodapé deste capítulo que não existiu acordo sobre exatamente o que e o quanto limitar sobre as exposições a riscos financeiros assumidos pelos bancos privados. Para a

---

[252] Eichengreen entendeu, para essa colocação, que *"macroeconomists are polarized between salt-and fresh-water species seemingly incapable of reaching a common diagnosis of economic problems, much less agreeing on a common response"* (2011, p.4).

[253] Para uma análise técnica desse assunto, ver Moschella e Tsingou (2013, p. 2).

regulação dos mercados de derivativos, somente foram estabelecidos planos e promessas no G-20 financeiro, mas medidas políticas concretas não foram adotadas. Sobre a regulação das influentes e importantes instituições financeiras internacionais, o G-20 não formatizou acordos e tratados globais a esse respeito e limitou-se a orientar cada Estado a adotar as suas medidas em consonância com os compromissos do grupo. As reformas no campo da regulação financeira foram caracterizadas como pequenas e incrementais as já existentes. No entanto, apesar de parcas e ineficientes, para alguns especialistas, esta pesquisa sugere que o G-20 logrou promover transformações e fortalecimentos não despresíveis no campo da regulação financeira, indicando avanços técnicos que não foram atendidos em períodos anteriores à crise.

Na área macroeconômica, este capítulo constatou que os Estados aplicaram estímulos fiscais e monetários para retomar o crescimento econômico global e estiveram engajados em discutir a questão cambial. No entanto, também foi observado que tais respostas estiveram baseadas em medidas de curto prazo e assentadas nos interesses nacionais de cada ator. Dessa forma, o capítulo evidenciou que, diante das áreas estudadas _ macroeconomia, regulação financeira e institucional _, as preferências domésticas dos atores prevaleceram em relação aos arranjos cooperativos multilaterais que pudessem governar esses assuntos a partir de um esforço multilateral.

Ao mesmo tempo, o capítulo constatou incorporação limitada do Brasil e da China nas instituições da governança econômica global. Tratou-se de uma integração pouco legítima, irrisória e frágil quanto à representatividade desses atores no FMI tendo em perspectiva as suas importâncias e as suas influências políticas e econômicas no SMFI contemporâneo. Essas novas vozes do cenário político internacional procuraram não se opor ao sistema e ao regime monetário e financeiro vigente, como defende esta tese. Em efetivo, esses atores procuraram uma inserção estratégia na ordem monetária e financeira ainda alicerçada no liberalismo anglo-saxão. Dessa forma, a passagem do G-7 para o G-20 enquanto iniciativa de governança da economia global refletiu a necessidade de incorporar os novos atores que exercem influências sistêmicas no SMFI não para transformar a ordem vigente, mas para compor a base política que a sustenta.

Apesar dos seus limites enquanto iniciativa de governança, é também muito possível lançar uma interpretação positiva sobre o G-20 e os resultados positivos nas áreas da governança monetária e financeira _ sugestão que não contradiz com o tom limitado dos resultados atingidos em termos de governança analisados nesta pesquisa. Por meio dessa intepretação, o fórum reflete um parcial sucesso por ter contado com a presença de novas

peças influentes no tabuleiro econômico e político global _ as economias emergentes, atores influentes e com peso no SMFI. Dessa forma, estudou-se um grupo no qual a participação dos emergentes não se apresentou enquanto uma contestação ao regime monetário e financeiro vigente. Em efetivo, os emergentes procuraram uma melhor participação e um posicionamento mais privilegiado dentro das regras do jogo já estabelecido. Os emergentes procuraram, de fato, ocupar espaços estratégicos dentro da teia política do SMFI como foi, por exemplo, as suas tentativas de levar adiante a XIV revisão geral das cotas dos países no FMI.

Apesar de predominar os interesses domésticos dos Estados para os tópicos analisados, constatou-se que o grupo G-20 foi um pertinente instrumento para que cada esfera de poder atinjisse parcelas dos seus próprios interesses e procurasse debater as mudanças econômicas globais. Houve o engajamento dos EUA, da Europa e das economias emergentes no G-20 desde 2008, fato que refletiu a importância e a pertinência desse fórum para promover uma limitada e possível governança monetária e financeira.

Nessa mesma tônica sobre as interpretações positivas a respeito do grupo financeiro, para os EUA, o G-20 foi uma plataforma útil para discutir, com a Europa e com as economias emergentes, os desafios econômicos circunscritos em uma ordem internacional multipolar. Apesar da política unilateral de expansão monetária (aumento da oferta de dólares) do *Quantitative Easing*, do veto americano à XIV revisão geral das cotas e da adoção de parâmetros próprios de supervisão financeira, a presença norte-americana no G-20 refletiu sim a pertinência desse fórum enquanto palco de tentativas de cooperação para pavimentar os rumos da economia e da política mundial.

Se, por um lado, os EUA assumiram uma política macroeconômica autônoma e indiferente com respeito aos compromissos assumidos no G-20, por outro ele também não viu alguns dos seus interesses cruciais serem atendidos ao longo do período. A expansão monetária dos EUA contribuiu para polarizar as preferências entre esse ator e a União Europeia no tópico sobre promoção do crescimento econômico com equilíbrio fiscal, pois os EUA apregoaram o crescimento via gastos governamentais, enquanto a Europa endossou o equilíbrio fiscal para a retomada do mesmo. Também criou tensões com a China e com o Brasil na área da política cambial, pois, na prática, a expansão monetária norte-americana afetou o câmbio desses países colaborando para ampliar os desequilíbrios nas contas correntes dos mesmos. Por outro lado, o G-20 não atendeu as demandas principais dos EUA, sobretudo na política cambial e no tema das reservas chinesas acumuladas em dólares. De fato, essas áreas foram abordadas com muito ‘pudor’ diplomático no fórum.

Para as economias emergentes, o G-20 representou uma oportunidade para elas virem satisfeitas alguns dos seus interesses políticos nas instituições da governança econômica. Ao mesmo tempo em que os emergentes se demonstraram interessados e ativos em ver ampliadas as suas influências no FMI, eles se abstiveram em contribuir política e materialmente com o Fundo. Isso ficou evidente no contexto da crise europeia, momento no qual o Brasil e a China foram 'convidados' a contribuírem materialmente com o Fundo para socorrer países da Europa afetados pelo abalo econômico do continente. Como foi demonstrado, esses Estados não o fizeram, pois somente fariam tal contribuição financeira se a XIV revisão geral das cotas não tivesse sido vetada pelos EUA.

Sobre a regulação financeira, o Brasil, os países europeus e a China adotaram e ou reviram os seus padrões de supervisão bancária em sintonia com as propostas do G-20, do FSB e do Comitê da Basiléia. Já os EUA preferiram legislar sobre essa questão de acordo com as legalidades do país, não vinculando o sistema financeiro norte-americano a nenhum parâmetro de regulação internacional. A lei Dodd-Frank dos EUA procurou regular e supervisionar o mercado financeiro do país.

Na área macroeconômica da política cambial, o Brasil, apesar de ser um dos maiores críticos à política de desvalorização cambial chinesa, não se absteve em desvalorizar a sua própria moeda para proteger a sua economia em momentos específicos do período estudado. O Brasil criticou a política do *Quantitative Easing* do governo norte-americano e a chamada 'guerra cambial' promovida pela China, o que sugeriu alternâncias de posições por parte do governo brasileiro para essa questão em determinados contextos do processo analisado: hora apregoou a não intervenção, hora interveio e mudou o discurso, como será demonstrado. A China procurou internacionalizar a sua moeda e criar alternativas com relação ao uso do dólar nas suas atividades de comércio exterior, o que indicou uma das estratégias chinesas em procurar uma melhor inserção e projeção do seu poder econômico no SMFI do século XXI. O país também intentou rever alguns traços da sua política cambial, mas não mudou a sua condução política para essa área promovendo de fato desvalorizações cambiais para estimular as suas exportações.

Os EUA, com a política de expansão monetária '*Quantitative Easing',* desvalorizaram indiretamente o seu câmbio deflagrando tensões diplomáticas com os emergentes e com os europeus. A França, a Alemanha e a União Europeia (união monetária) não promoveram desvalorizações cambiais. Dessa maneira, estiveram em sintonia com os compromissos estabelecidos no G-20 de não intervenção política no mercado cambial _ a união monetária proíbe tal prática.

Cabe pontuar o fator positivo do G-20 para os países da União Europeia _ união monetária. Para os atores europeus, o G-20 foi uma plataforma útil de cooperação em âmbito multilateral. Problemas e críticas circunscreveram a participação da União Europeia devido ao fato de ela ter representado os interesses das suas mais importantes economias no fórum (Alemanha e França) e ter sido duplamente representada no grupo. A União Europeia esteve em sintonia com as várias propostas feitas e assumidas no G-20 para a promoção do crescimento econômico com política fiscal responsável e equilibrada e para a reforma das instituições de Bretton Woods _ isso ficou evidente na intenção europeia em delegar voluntariamente parcela de poder e de influência das economias do continente para as emergentes no FMI. A União Europeia também endossou as práticas de regulação das influentes e importantes instituições financeiras e apoiou o acordo da Basiléia III. Para o tema cambial, ela não permite tal prática e opta pela livre determinação cambial pelas forças do mercado.

A estratégia sobre como promover a recuperação econômica depois da crise também polarizou as preferências entre os EUA e a Europa: a Europa apregoou o crescimento com equilíbrio fiscal e com a contenção dos gastos públicos; já os EUA aceleram o crescimento via expansão monetária com gastos governamentais. A China e o Brasil, para essa área, viram-se alinhados com a preferência dos EUA. Duas observações devem ser evidenciadas quanto à participação da Europa no fórum: o G-20 colaborou com o fortalecimento institucional da própria União Europeia, pois ela fortaleceu o seu compromisso regional com a não intervenção cambial e com o equilíbrio fiscal; fortaleceu os seus próprios instrumentos de regulação financeira em consonância com propostas do G-20 financeiro e com as orientações do Comitê da Basiléia e do FSB. Sobre a reforma do FMI, ficou evidente o engajamento europeu para com as propostas feitas no fórum. Tais observações, novamente, serão demonstradas adiante neste capítulo.

Deve ser sublinhado que os possíveis antagonismos no campo macroeconômico, de regulação bancária e de reforma do FMI variaram ao longo do tempo, permitindo observar o movimento das preferências entre Europa, EUA e os dois emergentes. As preferências dos atores foram se acomodando ao longo do período analisado respeitando as transformações ocorridas no contexto internacional: de um momento pró-cooperação inflado logo após a crise de 2008 até o gradual fechamento da janela cooperativa a partir de 2012, momento no qual a crise deu sinais de arrefecimento. Política e intelectualmente, os emergentes não assumiram posições nem de contestação e nem de liderança para e nas iniciativas de governança. As suas iniciativas regionais de créditos e de financiamentos, como o anunciado banco de

desenvolvimento dos Brics em 2014, não representam uma contestação e ou uma alternativa com relação aos contornos do SMFI enraizado nas potências tradicionais, mas sim uma via regional que se soma ao mesmo.

Um último ponto que deve ser sublinhado é sobre os possíveis controles da mobilidade do capital. Brasil, China e Europa sempre se mostraram dispostos a estabelecer algum tipo de controle sobre os fluxos do capital. Já os EUA sempre se opuseram a tal medida, alegando que o capitalismo necessita da mobilidade do capital para dinamizar o crescimento econômico global. No entanto, não foi constatado nenhum engajamento e ou compromisso formal assumido pelos governos no G-20 financeiro para com o controle sobre os movimentos do capital especulativo, movimentos esses que são, em síntese, as razões principais das instabilidades e das crises econômicas.

O capítulo está dividido por áreas da governança monetária e financeira e por países. Para cada país, foram analisados os seus interesses, as suas preferências e as suas medidas políticas implementadas em seus domínios econômicos, ao longo do período delimitado, para as áreas da cooperação macroeconômica, regulação financeira e reforma institucional intergovernamental. Deve ser alertado que as informações que foram levantadas sobre as medidas políticas adotadas por cada país para cada tópico estão focadas no contexto mais agudo da crise internacional: no período compreendido entre a reunião de cúpula de Washington e de Los Cabos. Essa estratégia metodológica pareceu suficiente para explicar o movimento geral do objeto em análise: o processo histórico recente do G-20 finaceiro durante o contexto agudo da crise. Segue o quadro abaixo que demonstra a construção deste capítulo e o exame das três áreas da governança.

Medidas políticas adotadas pelos atores nas áreas macroeconômica, financeira e institucional: 2008-2012.

Temas abordados no G-20.	2008 Washington	2009 Londres	2009 Pittsburgh	2010 Seul	2011 Cannes	2012 Los Cabos
Política fiscal (macroeconomia)	X			X	X	X
Política Cambial (macroeconomia)				X	X	X
Regulação financeira (finanças)	X	X	X			
Basiléia III (finanças)				X	X	X
Regulação dos mercados de derivativos (finanças)				X	X	X
Supervisão das sistematicamente importantes instituições financeiras internacionais (finanças)				X	X	X
Reforma do FMI (finanças)			X		X	

Fonte: Tabela desenvolvida pelo autor.

Item 2. EUA.

Item 2.1. Política Cambial: área da macroeconomia.

O mais ambicioso compromisso dos atores no G-20 financeiro foi o de não intervir no mercado cambial para desvalorizar os seus câmbios e, consequentemente, distorcer a competitividade dos itens exportados. Essa seria uma medida que conferiria maior estabilidade para as relações econômicas internacionais e, como consequência, evitaria as 'guerras cambiais'. Predominou, para área da coordenação macroeconômica, as preferências individuais dos principais atores em detrimento de uma ação conjunta ancorada nos compromissos assumidos no grupo.

O *Federal Reserve*, Banco Central dos EUA, expandiu a base monetária de dólares na economia para promover o crescimento _ a conhecida política do *Quantitative easing*. O efeito da política do *quantitative easing* durante o período agudo da crise internacional foi equivalente a uma desvalorização artificial do dólar, ou seja, uma desvalorização cambial competitiva. Tal situação afastou os EUA da possível correspondência de este ator ter aderido ao compromisso cambial determinado livremente pelo mercado assumido no G-20. Em setembro de 2011, o *Federal Reserve* anunciou que compraria, ao final de junho de 2012, US$ 400 bilhões dos títulos do tesouro dos EUA com vencimentos entre 6 e 30 anos e, ao mesmo tempo, venderia o mesmo montante em dólares de títulos de curto prazo com vencimentos em menos de 3 anos.[254] Essa ação, uma das primeiras da política do *Quantitative Easing*, demonstrou as intenções claras dos EUA de promover a recuperação econômica do país e, como tal, o afastou das promessas para com uma coordenação no campo macroeconômico. Essa foi a linha de ação adotada pelo governo norte-americano para o enfrentamento da crise: retomada do crescimento econômico sem o equilíbrio fiscal e com emissão de moeda que, diretamente, equivaleu a uma intervenção estatal no câmbio.

Em julho de 2011, após a cúpula de Seul do G-20, o *Federal Reserve* divulgou o '*Monetary Report to the Congress'* que demonstrou o compromisso assumido pelos EUA em manter as suas estratégias de recuperação econômica. O documento atestou que o alvo dos juros pagos pelos títulos soberanos federais estaria em 0,25% e que, de maneira alguma, tal patamar não iria ser mudado repentinamente.[255] Sobre as críticas recebidas pelo governo dos EUA com relação a sua política de recuperação econômica via expansão monetária, o mesmo documento expressou que a desvalorização do dólar foi gerada pela diminuição da base monetária em outras economias, sobretudo nas emergentes, e pelos receios de que a recuperação econômica dos EUA fosse mais lenta.

---

[254] Informações expressas no documento THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. *"2010 Seoul G20 Summit Final Compliance Report."* Macroeconomy: Exchange Rates (p.233).

[255] Monetary Report of the Congress (Washington) 13 July 2011.

Em maio de 2011, o tesouro norte-americano, via relatório enviado ao congresso, avisou que o dólar depreciou em aproximadamente 7,1%.[256] Em fevereiro de 2011, de acordo com o mesmo documento, o tesouro alegou ao congresso que o dólar iria depreciar em mais 1.1 % em relação às principais moedas do mundo como resultado natural da política do *Quantitative Easing* empreendida pelo governo. Em janeiro de 2011, a vice-presidente da mesa diretora do *Federal Reserve* anunciou que o tesouro novamente compraria um adicional de US$ 600 bilhões em títulos de longo prazo até meados de 2011. Apesar das intenções em não intervir no mercado cambial, a política do *Quantitative Easing* desvalorizou a moeda norte-americana, revelou a preferência norte-americana em promover o crescimento via expansão monetária com inflação e gastos governamentais. Na prática, os EUA se afastaram dos compromissos macroeconômicos globais estabelecidos no G-20: o câmbio livremente determinado pelo mercado e promoção do crescimento com equilíbrio fiscal.

A partir da cúpula de Cannes, realizada em novembro de 2011, constatou-se que o *Federal Reserve* reportou novamente ao congresso norte-americano que a desvalorização do dólar foi efeito direto na redução da base monetária em outras economias e pelo medo com relação à evolução, tida como lenta, da recuperação econômica dos EUA.[257] A desvalorização do dólar não estaria relacionada com a política do *Quantitative Easing* para estimular a economia, mas devido à expatriação dos investimentos externos diretos realizados pelos estrangeiros nos EUA e pelas políticas monetárias restritivas realizadas em outras economias. O documento também afirmou que entre os meses de novembro de 2011 até junho de 2012, os EUA não anunciaram outra medida de *Quantitative Easing*. Novamente, para os EUA, prevaleceu a sua preferência para enfrentar os efeitos negativos da crise internacional via medidas monetárias equivalentes a uma desvalorização cambial e, consequentemente, não atreladas ao compromisso assumido no G-20 para essa área.

Após o encontro de Los Cabos, em junho de 2012, os EUA sinalizaram que adotariam uma política de livre determinação do câmbio pelo mercado e não implementariam nenhuma medida desleal para promover as suas exportações. Procurando apaziguar as críticas feitas pelas economias emergentes relacionadas ao *Quantitative Easing,* a subsecretária para assuntos internacionais do tesouro norte-americano, Lael Brainard, relatou que os países deveriam atingir um padrão cambial flexível global minimamente coordenado para evitar as

[256] Report of the Congress *Economic and Exchange Rate Policies, U.S. Department of the Treasury Office of International Affairs.*
[257] 43 Monetary Report of the Congress, Board of Governors the Federal Reserve System (Washington) 13 July 2011.

desvalorizações competitivas das exportações.[258] No mesmo tom, a subsecretaria anunciou que o *Federal Reserve* colaboria para não desvalorizar o câmbio e que, para isso, não seria mais elevada a taxa de juros do país permanecendo a mesma em 0,25%.[259]

Apesar das indicações expressas nos discursos de alguns atores da esfera pública norte-americana, o *Quantitative Easing* foi uma expansão monetária que, de forma direta, surtiu os mesmos efeitos de uma desvalorização cambial. Foi um conjunto de medidas de expansão monetária necessário para que os EUA recobrassem o crescimento econômico, ainda que isso implicasse em gastos governamentais e inflação no plano doméstico. Desde outra forma, prevaleceram os interesses por emprego e desenvolvimento econômico no plano doméstico em vez de um compromisso global assumido no G-20 na área da coordenação macroeconômica.

Item 2.2. Política fiscal: área da macroeconomia.

Os EUA assumiram uma condução de política fiscal diretamente ligada com a promoção do crescimento e com a recuperação econômica logo após o encontro de Washington. Em fevereiro de 2009, o congresso aprovou o *'American Recovery and Reinvestment Act 2009'*. O plano incluiu a expanção da oferta de empregos; o estímulo à economia; e tornar os gastos governamentais mais transparentes. O mesmo documento atestou que o governo norte-americano iria cortar US$ 288 bilhões em taxações, direcionaria US$ 224 bilhões para a educação; US$ 275 bilhões para empréstimos produtivos; e investimentos em infra-estrutura e redes sem fio de comunicação.[260]

Transcorridos os encontros de Londres, em abril de 2009, e de Pittsbugh, em setembro de 2009, a questão fiscal reapareceu em Seul, em novembro de 2010. Naquele contexto, o déficit no orçamento fiscal dos EUA para o ano de 2010 era de US$ 1.3 trilhão, equivalente a 9% do seu PIB. Os planos e os números para a redução do déficit fiscal dos EUA estabelecidos em 2011 foram: corte de US$ 1 trilhão no orçamento do ano de 2012; redução, ao longo de 10 anos, de US$ 1 trilhão com gastos militares; e implementação de um plano de responsabilidade fiscal intitulado *'pay as you act'* que impediu qualquer custo que afete os

[258] Brainard Reiterates U.S Policy on Competitive Devaluations. Bloomberg. 15 February 2013.
[259] Fed not to raise US interest rates until late 2014. BBC News. 25 January 2012.
[260] THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. *"2008 G20 Washington Compliance Report: macroeconomics",* 2011, p. 26.

planos de redução dos gastos.[261] No ano de 2011, em um dos momentos mais complicados enfrentados pelo governo Obama para a política de consolidação fiscal, ficou decidido que:

> *"On 2 August 2011, the United States raised its debt ceiling when the U.S. Congress approved the Budget Control Act Amendment; a legislation that increases the debt limit of USD400 billion and introduces measures that would allow to further raise the limit in two additional steps for a cumulative increase of between USD 2.1 trillion and USD 2.4 trillion by end-2011. In exchange, President Obama and Congressional Leaders concur to cut USD917 billion over 10 years on discretionary spending as well as to establish a bi-partisan, bicameral Congressional committee tasked with identifying an additional USD1.5 trillion in deficit reduction by end-2011."*[262]

Diante das dificuldades econômicas enfrentadas pelo presidente Obama, tornou-se difícil para o governo dos EUA concretizar os planos de ajustes fiscais em 2011. A esse governo, restou elevar o teto para o endividamento do Estado e promover, na prática, um conjunto de políticas de crescimento econômico não necessariamente condizentes com a disciplina fiscal assumida no G-20. Uma das conseqüências que refletiram tal dificuldade revelou-se na necessidade de elevar o teto do endividamento do país. Dessa forma, as ações dos EUA concernentes à consolidação fiscal revelaram que o governo Obama aderiu aos planos do G-20 de promoção do crescimento com equilíbrio fiscal, mas na prática, o país adotou políticas fiscais mais atreladas à geração de emprego e de renda com gastos governamentais.[263]

Após a cúpula de Cannes, realizada em novembro de 2011, os EUA procuraram consolidar a sua condição fiscal, mas não definiram políticas concretas para o estímulo do crescimento durante o período abrangido por esta pesquisa. Em encontro dos ministros das finanças e dos presidentes dos bancos centrais do G-20, ocorrido em janeiro de 2012, na Cidade do México, foi reconhecido que os EUA adotaram um plano para a recuperação econômica e de redução do seu déficit que atenderia os compromissos assumidos na cúpula de Toronto de junho de 2010.[264] Pelas projeções do FMI feitas à época, o déficit fiscal nos EUA

---

[261] THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. *"2010 Seoul G20 Summit Final Compliance Report."* Macroeconomy: Fiscal Consolidation, (p. 55).
[262] THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. *"2010 Seoul G20 Summit Final Compliance Report."* Macroeconomy: Fiscal Consolidation, (p. 55).
[263] THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. *"2010 Seoul G20 Summit Final Compliance Report."* Macroeconomy: Fiscal Consolidation, (p. 55).
[264] Global Economic Prospects and Policy Changes, prepared by Staff of the International Monetary Fund, Meeting of G20 Deputies (Mexico City) January 19-20 2012.

seria reduzido de 8%, em 2012, para 6,4%, em 2013, confirmando que o país atingiria o seu equilíbrio fiscal.[265] Naquele contexto, os EUA procuraram agir dentro de parâmetros fiscais responsáveis e mais atrelados aos compromissos assumidos no G-20, mas foram mais sinalizações políticas do que medidas concretas de equilíbrio dos gastos públicos para geração do crescimeto.

A partir da cúpula de Los Cabos, realizada em junho de 2012, os EUA cumpriram parcialmente com a sua política de consolidação fiscal em consonância com os objetivos do G-20. No documento de compromisso assinado pelos países no G-20 para a consolidação fiscal, os EUA se comprometeram em: cortar gastos na ordem de US$ 1,3 trilhão entre os anos de 2013 e de 2022; concluir os cortes de US$ 900 milhões estabelecidos pelo orçamento de 2011; e trabalhar para impedir uma crise fiscal que ameaçava estourar em 2013 e que, consequentemente, atrapalharia os planos para a recuperação econômica do país.[266]

Uma das mais significativas medidas fiscais tomadas pelo governo dos EUA no período foi elevar o teto do endividamento dos EUA de modo a evitar uma crise fiscal no país. Em janeiro de 2013, o FMI divulgou que *"the "fiscal cliff" expected to push the United States into recession was averted with a last-minute deal passed on the day the measures were supposed to come into effect."*[267] O aumento no teto do endividamento dos EUA foi uma ação emergencial para evitar com que o país entrasse em uma nova onda de recessão, e não necessariamente uma medida para consolidar uma política de equilíbrio fiscal. De fato, a elevação no teto do endividamento fiscal é uma autorização para alargar as possibilidades de aumentar os gastos do governo. Dessa maneira, os EUA procuraram consolidar ao seu tempo a sua condição fiscal tendo em vista a urgência em ver retomado o crescimento econômico doméstico.

Algumas medidas implementadas pelo governo norte-americano para equilibrar a sua condição fiscal e, dessa forma, atrelar a mesma aos compromissos assumidos no G-20 indicaram a mudança em direção ao equilíbrio fiscal: em janeiro de 2013, o presidente Barack Obama aumentou os impostos sobre as rendas individuais superiores a US$ 400 mil por ano e dos casais com renda superior a US$ 450 mil por ano, o que geraria uma arrecadação de US$ 600 bilhões em um período de 10 anos com corte nos gastos governamentais de US$ 110 bilhões em janeiro de 2013.[268] Em março de 2013, o governo anunciou cortes no orçamento

[265] IMF Fiscal Monitor update, International Monetary Fund (Washington) 24 January 2012.
[266] World Economic Outlook Update, IMF (Washington) 23 January 2013.
[267] World Economic Outlook Update, IMF (Washington) 23 January 2013.
[268] Obama signs bill warding off fiscal cliff, CNN (Washington) 3 January 2013.

militar e o resultado foi que o governo reduziria os gastos em US$ 1,2 trilhão, sendo que US$ 85 bilhões seriam economizados até o final do ano fiscal de 2012.[269]

Apesar dos esforços, o governo norte-americano adotou medidas fiscais possíveis e condizentes com as suas condições domésticas. Elevar o teto do endividamento do país foi uma ação necessária para contornar não somente um problema fiscal, mas para evitar um novo colapso econômico. Isso revelou a sua preferência nacional em face do compromisso com o equilíbrio fiscal assumido no G-20. Vale destacar que coordenar políticas na área macroecômica é o esforço mais importante e mais difícil em termos de governança monetária e financeira em momentos de abalos econômicos. Em outras palavras, o mais importante ator do SMFI não alinhou a sua política macroeconômica com os compromissos assumidos no G-20 prevalecendo, dessa maneira, a sua autonomia em matéria de política macroeconômica.

Item 2.3. Regulação do sistema financeiro: área das finanças.

Quatro foram os critérios para avaliar as medidas de regulação e de reforma financeira propostas no G-20 e pelo Comitê da Basiléia: fortalecer os padrões de capital dos bancos; criar padrões internacionais de compensações para impedir as práticas que levem aos riscos excessivos; fortalecer os instrumentos de regulação do mercado de derivativos; e criar ferramentas para obrigar as empresas financeiras a divulgar as informações sobre as suas atividades.

A partir da cúpula de Washington de 2008, os EUA adotaram políticas de integridade com relação ao setor financeiro. Em fevereiro de 2009, o então secretário do tesouro dos EUA, Timothy Geithner, representou o seu país no encontro dos ministros das finanças do G-7, em Roma. Na ocasião, ele se comprometeu a desenvolver um conjunto comum de regras sobre a integridade e a transparência da atividade financeira privada internacional. Como os fatos demonstraram, essa foi a tônica inicial adotada pelo governo norte-americano limitando-se a anúncios desvinculados de políticas concretas de regulação financeira.[270] Situação que seria revertida a partir de meados de 2013, quando o governo norte-americano atrelou a lei Dodd-Frank a algumas orientações de regulação espelhadas no acordo da Basiléia III.

Ao assumir o posto de presidente dos EUA, Barack Obama anunciou planos de fortalecimento da regulação financeira em seu país. Em março de 2009, Obama destacou a necessidade da comunidade internacional em unir forças para regular a atividade financeira

[269] Automatic Spending Cuts Start With Few Initial Effects, (New York) 04 March 2013.
[270] THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. *"2008 G20 Washington Short-Term Compliance Report: Promoting Integrity in Financial Markets* (p.25).

em plano internacional e declarou que: *"the United States is ready to lead, and we call upon our partners to join us with a sense of urgency and common purpose*."[271] Em março de 2009, Barack Obama proferiu discursos e declarações que indicavam uma mudança profunda em direção ao fortalecimento da regulação bancária em seu país, mais tal tônica não correspondeu com os fatos concretos:

> *"In March 2009, U.S. Treasury Secretary Timothy Geithner called for a radical overhaul of the American financial system, with the aim of preventing a repeat of the financial crisis. He highlighted the importance of reigning in executive compensation and bringing large hedge funds, private equity firms and derivatives markets under government supervision in order to implement new regulatory rules. These rules included requiring large hedge funds, private equity firms and venture capital funds to register with the Securities and Exchange Commission (SEC), subjecting them to new disclosure requirements and inspections by the watchdog's staff. At the SEC's direction, firms could be ordered to raise capital or curtail borrowing if deemed necessary by an appointed systemic regulator. Greater restrictions on the operations of money-market mutual funds and tighter controls on the over-the-counter derivatives market, pushing for the standardized use of this market through a centralized clearinghouse, were also called for"* (Idem, p.26).

A partir de Londres 2009, novas medidas foram anunciadas pelos EUA para regular o seu sistema financeiro. Em maio de 2009, o secretário do Tesouro, Timothy Geithner, propôs medida para regular o mercado de derivativos. A ideia era evitar com que o mercado de derivativos proporcionasse riscos ao setor financeiro, promovesse a transparência sobre o mercado de derivativos, e criasse instrumentos para evitar as fraudes e os abusos desse segmento.[272] Em junho de 2009, o presidente Barack Obama apresentou as propostas para o programa de regulação financeira do país que posteriormente estaria futuramente no arcabouço da Lei Dodd Frank.

A partir da cúpula de Pittsburgh, de setembro de 2009, os EUA viabilizaram ações parciais para fortalecer a regulação do seu setor financeiro. De acordo com os documentados pesquisados, o país não avançou nos acordos do Basiléia II, apesar de ter sinalizado esforços para se adequar as novas medidas destacadas pelo acordo Basiléia III, um parâmetro mais exigente de regulação bancária _ a maior padronização dos parâmetros adequados sobre as

[271] Idem.
[272] Congressional Letter: Over-The-Counter (OTC) Derivatives. Department Of The Treasury, 13 May 2009.

atividades bancárias ainda estava em discussão no país. Em maio de 2010, o secretário do Tesouro, Timothy Geithner, rejeitou propostas para desvincular as atividades bancárias das atividades de risco alegando que isso *"couldn't prevent future financial crises."*[273] Na prática, a declaração do secretário anunciou que o governo norte-americano legislaria sobre a regulação e a supervisão financeira de acordo com as suas próprias regras (Lei Dodd-Frank). Tal lei não apresentou, nos seus primeiros momentos, grandes delineamentos espelhados nos padrões do acordo da Basiléia III e nem nas orientações do FSB.

Sobre a remuneração e os bônus recebidos pelos altos executivos das empresas financeiras, o presidente Barack Obama declarou que *"executives compensation should be reviewed."*[274] Em dezembro de 2009, o Congresso norte-americano aprovou uma lei para regular o mercado de derivativos, tornar as suas atividades transparentes e computar suas atividades em instrumentos eletrônicos de fácil monitoramento por parte dos agentes públicos e privados. No entanto, a medida não foi aprovada por conta da recusa dos votos republicanos no congresso.[275] Contextualmente, as informações da mídia consultadas sobre aquele período sugeriram o quanto a área da regulação do sistema financeiro norte-americano seria delicada para o presidente Obama diante da recusa do congresso em ver tal setor regulado pelo Estado. Assumir posições de regulação financeira atreladas a compromissos e a parâmetros internacionais não foi a opção dos EUA ao longo do período analisado. Os EUA legislaram sobre a regulação sem qualquer confluência com os compromissos assumidos no G-20, com as orientações do Comitê da Basiléia e com o FSB. Em suma _ a Lei Dodd Frank ainda está em fase de implementação nos EUA.

Item 2.4. Basiléia III: área das finanças.

A partir do encontro de Seul, o tema da regulação financeira foi ampliado e os seus tópicos tornados mais específicos. Entraram em pauta o acordo Basiléia III, a supervisão das influentes e importantes instituições financeiras internacionais e a regulação do mercado de derivativos. Os marcos prudenciais do acordo Basiléia III são: fortalecimento do aporte financeiro dos bancos em face dos riscos assumidos nos mercados de derivativos e de atividades de seguros; transparência da contabilidade do banco; alavancagem não excessiva e

[273] Geithner Says U.S. Shouldn't Separate Banks From Risk. The website of the Businessweek. 06.05. 2010.
[274] 8 US Bonuses to be Reviewed. The website of The Straits Times. 23.02.2010.
[275] US Banks Face USD200 billion Collateral Gap for OTC Derivatives. The official website of the Financial News 15.04.2010

sujeita a altos riscos; acúmulo de uma boa quantidade de capitais em bons períodos para enfrentar tormentas futuras; e adoção de um padrão global mínimo de liquidez.

Os requisitos do Basiléia III para minimizar os riscos bancários são:

Requerimentos de capital							Supervisão Macropudencial.	
Patrimônio comum			TIER 1 de capital		Capital total		Supressão contracíclica.	Funções adicionais às instituições internacionais.
Min.	Conservadora.	Requerido	Min	Requerido.	Min.	Requerido.	Alcance.	
4.5%	2.5%	7%	6%	8.5%	8%	10.5%	0-25%	Não definido.
Fonte: THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. *"2010 Seoul G20 Summit Final Compliance Report."* Finance: Basel III.								

Os EUA criaram as suas próprias regras de supervisão bancária, não aproximando a sua legislação regulatória ao acordo da Basiléia III. Em julho de 2010, logo após a cúpula de Toronto, o presidente Barack Obama assinou a lei Dodd-Frank sobre a reforma de Wall Street e a proteção aos direitos dos consumidores.[276] A lei Dodd-Frank não é uma adesão ao Basiléia III e tampouco faz alguma alusão a esta orientação regulatória internacional. A razão que explica a não adequação plena da lei Dodd-Frank ao acordo Basiléia III deve-se ao fato de esta lei não fazer nenhuma menção aos padrões mínimos de adequação de riscos financeiros assumidos pelas posições financeiras dos Bancos.[277] A natureza dos instrumentos e das legalidades norte-americanas para a regulação do seu setor financeiro não está integrada aos parâmetros de supervisão globais, fato que condicionou o país a adotar parâmetros próprios e condizentes com os seus próprios interesses e preferências domésticas.

Após Cannes, os EUA tentaram atrelar a sua regulação bancária parcialmente com as regras estabelecidas pelo acordo da Basiléia III indicando uma disposição em ver a sua lesgislação regulatória um pouco mais integrada às orientações internacionais. Mas, de maneira geral, o país manteve a sua preferência por parâmetros de supervisão próprios que, no máximo, fizeram alguma referência discursiva aos estabelecidos pelo Comitê da Basiléia. Não foram medidas atreladas às regras do Comitê da Basiléia, mas sim ações próprias e ancoradas na sua legislação, sobretudo na lei Dodd-Frank. Um primeiro indicador de tentativa de aproximação da Lei Dodd-Frank para com o acordo Basiléia III aconteceu em novembro de 2011. Na ocasião, o *Federal Reserve* dos EUA divulgou um conjunto de regras que obrigava as empresas financeiras que operavam capitais acima de US$ 50 bilhões ou mais a aderirem a padrões de segurança de capital relativamente semelhantes aos requerimentos de segurança do

[276] THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. *"2010 Seoul G20 Summit Final Compliance Report."* Finance: Basel III (p. 73).
[277] Idem.

acordo Basiléia III.[278] A expectativa do *Federal Reserve* era de que o país se adequasse melhor aos parâmetros da Basiléia para que os bancos privados dos EUA se adequassem aos padrões regulatórios e de capital sugeridos pelo Comitê da Basiléia.[279]

Em dezembro de 2012, após a cúpula de Los Cabos, o *Federal Reserve* propôs aumentar os esforços para fortalecer a regulação e a supervisão das influentes e importantes instituições financeiras norte-americanas.[280] A proposta incluiu ações para monitorar a adequação do montante de capital à disposição dos bancos que expunham o dinhero dos depositantes a atividades que envolviam altos riscos de investimentos.[281] O documento refletiu a intenção de alinhar essas ações aos padrões regulatórios do Comitê da Basiléia, mas não necessariamente espelhando os mesmos nos parâmetros do Comitê. O mesmo documento destacou que os EUA conduziram, ao longo do ano de 2012, testes de estresse sobre a condição do capital bancário privado do país concluindo que 15, dos 19 bancos americanos monitorados, mantinham bases de capital acima dos padrões internacionais recomendados.[282]

Durante da cúpula de Los Cabos, realizada em junho de 2012, foi proposto um adento à lei Dodd Frank nos seus itens 171 e 939 para tentar adequar a legislação dos EUA aos padrões do Comitê da Basiléia. Com isso, era esperado que os EUA reduzissem os riscos de capital das grandes instituições financeiras que tinham condições de alterar as condições macroeconômicas do país.[283] Tal medida veio seguida de um anúncio feito pelo *Federal Reserve* que atrelou, pelo menos no discurso, a legislação norte-americana aos critérios do Basiléia III elevando os níveis mínimos de base de capital dos bancos diante dos riscos financeiros para fortalecer a legislação regulatória do país.[284]

No entanto, em novembro de 2012, uma reviravolta ocorreu no processo de fortalecimento dos instrumentos de regulação e de supervisão financeira dos EUA, afastando as intenções do governo em ver minimante espelhadas as suas legislações regulatórias nos padrões do acordo do Comitê da Basiléia. O governo dos EUA cancelou, por tempo

---

[278] Press release, Board of Governors of the Federal Reserve System (Washington, D.C.), 22 November 2011.
[279] Press release, Board of Governors of the Federal Reserve System (Washington, D.C.), 22 November 2011. *"Lend to households and businesses, even under adverse conditions, and are well prepared to meet regulatory capital standards agreed to by the Basel Committee on Banking Supervision as they are implemented in the United States"* (Idem).
[280] Press Release, Board of Governors of the Federal Reserve System (Washington, D.C.), 20 December 2012.
[281] Idem.
[282] *"the post-stress capital level in the test exceeds the actual aggregate tier 1 common ratio for the 19 firms prior to the government stress tests conducted in the midst of the financial crisis in early 2009, and reflects a significant increase in capital during the past three years"* (Idem).
[283] Testimony of Michael S. Gibson, Director, Division of Banking Supervision and Regulation, Board of Governors of the Federal Reserve System (Washington, D.C.) 14 November 2012.
[284] Joint Press Release between the FRB, the Board of Governors of the Federal Reserve System (FDIC) and the Office of the Comptroller of the Currency on Regulatory Capital Rules and Finalize Market Risk Rule (Washington, D.C.) 12 June 2012.

indeterminado, a regulação do sistema financeiro do país em consonância com as propostas do G-20, das orientações do FSB e do Comitê da Basiléia.[285] Em julho de 2013, pouco antes da cúpula de São Petersburgo, a situação foi novamente revertida com a implementação de medidas de regulação financeira que aproximaram os parâmetros da lei Dodd-Frank com as do Basiléia III. Em Julho de 2013, o *Federal Reserve* publicou uma regra final que obrigou as empresas financeiras a adotarem adequações de capital de acordo com os acordos do Basiléia III.[286] Essa foi a primeira medida regulatória adotada pelos EUA que procurou se atrelar aos padrões internacionais do Basiléia III _ situação ainda em trânsito no ano de 2015.

No entanto, entre avanços e revezes, os EUA preferiram legislar sobre essa matéria de acordo com as suas próprias regras e não atrelou a lei Dodd Frank aos compromissos globais.

Item 2.5. Regulação do mercado de derivativos: área das finanças.

Os critérios adotados pelo Financial Stability Board (FSB), instituição que recebeu do G-20 a incumbência de regular o mercado de derivativos e de supervisionar as atividades das importantes instituições financeiras, são: 1) padronização; 2) Centro de compensação; 3) constituição de uma plataforma eletrônica para a transação de derivativos; 4) publicidade nas transações comerciais via divulgação de relatórios sobre as transações de compra e de venda dos derivativos; e 5) o estabelecimento de uma plataforma eletrônica para a operação das trocas comerciais dos derivativos.

Os Quatro instrumentos para a regular o mercado de derivativos.	
Área (definida pelo FSB).	Recomendações do FSB.
1) Padronização.	Os países devem adotar padrões comuns para operar o mercado de derivativos. O plano para a padronização dos mercados de derivativos deverá ser lançado em março de 2011.
2) Centro de compensação.	Para mitigar os riscos com relação às operações do mercado de derivativos, os países do G-20 concordaram em padronizar os contratos desse mercado em um centro de compensações.
3) Constituição de uma plataforma eletrônica para a transação dos derivativos.	

[285] Joint Press Release between the FRB, the Board of Governors of the Federal Reserve System (FDIC) and the Office of the Comptroller of the Currency on Provide Guidance on Regulatory Capital Rulemakings (Washington, D.C.) 9 November 2012.
[286] Federal Reserve Banks adopts final rule on Basel III bank capital (Washington) 2 July 2013.

4) Publicidade nas transações comerciais.	Tornar pública todas as informações referentes ao comércio e às transações de derivativos. As informações deverão estar disponíveis ao IOSCO.
Fonte. THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. *"2010 Seoul G20 Summit Final Compliance Report."* Finance: Over-the-Counter Derivatives.	

Observando as medidas políticas adotadas pelos EUA para regular e o seu mercado de derivativos, a partir da cúpula de Seul, de junho de 2010, a pesquisa obteve as seguintes informações: os EUA seguiram as quatro recomendações estipuladas pelo FSB para regular o mercado de derivativos; a partir da lei Dodd-Frank, assinada em junho de 2010, pelo presidente Barack Obama, foi concedido poderes à *Commoditie Futures Trading Commission* (CFTC) e à *Securities and Exchange Commission* (SEC) para regular o mercado de derivativos. Em um primeiro momento, os EUA aplicaram a sua própria legislação regulatória sobre o seu sistema financeiro.

> *"The Dodd-Frank Act mandates that certain swaps and security-based swaps be cleared through regulated central counterparties and traded on exchanges or swap execution facilities. The Dodd-Frank Act requires that all OTC derivative transactions must be reported to a registered (security based) swap data repository (SDR). If no SDR exists to accept the details of the transaction, the details must be reported to the SEC or CFTC, as applicable."*[287]

A partir do encontro de Cannes de novembro de 2011 foi averiguado que os EUA cumpriram com os quatro critérios para regular as atividades do mercado de derivativos no país. A lei Dodd-Frank é a que regula esse mercado nos EUA. Particularmente, o derivativo está sob supervisão das autoridades norte-americanas. Ao longo do ano de 2011, a *Securities and Exchange Commission* (SEC) dos EUA, uma comissão para a avaliar o comportamento do mercado financeiro e mobiliário, publicou nota sobre as atividades relacionadas com a regulação do CDS. Dentre as medidas, estiveram:

> *"(1) rules for clearing agencies for security-based swaps; (2) rules regarding the registration and regulation of security-based swap data repositories; (3) rules regarding*

[287] FSB-G20-Monitoring Progress – US September 2010, Financial Stability Board (Basel) 12 November 2010.

> *mandatory clearing of security-based swaps; and (4) rules regarding the end-user exception to mandatory clearing of security-based swaps."*[288]

Em fevereiro de 2012, a diretora Chefe da SEC, Mary Schapiro, avisou que a SEC iria completer as propostas finais relacionadas com a adequação de capital dos riscos assumidos pelos bancos e o fortalecimento do mercado de derivativos.[289] Em março de 2012, a SEC e a *Financial Industry Regulation Authority* (FINRA) estabeleceram uma regra para reforçar as atividades de supervisão do mercado de derivativos, a chamada FINRA RULE 4240. O objetivo com essa regra foi resolver questões pendentes sobre as partes que assumiram a contrapartida dos riscos postulados pelos produtos derivativos. Essa questão foi especialmente preocupante, pois o mercado de derivativos pode promover uma dupla securitização dos seus riscos de transações. Isso ficou patente no quesito sobre a venda dos *Credit Default Swaps* (CDS) realizados pelas grandes seguradoras, entre elas a AIG, e que foi uma das grandes causas do colapso financeiro dos EUA.[290]

Durante a fase após a cúpula de Los Cabos, realizada em junho de 2012, notou-se que os EUA adotaram as cinco medidas para regular o mercado de derivativos em consonância com as propostas do G-20. Em junho de 2012, a SEC anunciou algumas ações para atrelar a lei Dodd-Frank aos parâmetros propostos pelo G-20 e pelo FSB para fortalecer a regulação. Dentre as mais importantes inovações, destacaram-se as regras que obrigaram as empresas que comercializam os derivativos a reportarem os seus contratos comerciais através das *clearinghouses.* Essas instituições promovem as transparências sobre esse mercado e colaboram para reduzir os casos de *defauts.*[291]

Novamente, o que se constatou foram medidas técnicas e legais adotadas pelos EUA para regular o seu próprio sistema financeiro, nesse caso o mercado de derivativos. Ademais, deve ser pontuado alguma indicação feita por parte do governo norte-americano em ver regulado esse setor, na medida do possível, com alguma correspondência entre as suas ações regulatórias e as orientações e os compromissos internacionais. As maiores integrações da lei Dodd Frank aos parâmetros internacionais surgiram a partir do ano de 2013, mas ainda estão em fase inicial de implementação e de integração aos parâmetros globais.

---

[288] Implementing Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act — Upcoming Activity (Washington).
[289] SEC and CFTC - Joint Report on International Swap Regulation (Washington) 31 January 2012.
[290] Securities and Exchange Commission Release No. 34-66528; File No. SR-FINRA-2012-014, Securities and Exchange Commission (Washington, D.C.), 7 March 2012.
[291] Regulator Releases 'Road Map' on Swaps Overhaul (New York) 11 June 2012.

Item 2.6. Regulação das influentes e importantes instituições financeiras internacionais: finanças.

Em outubro de 2010, o FSB estabeleceu, pelo documento *'Reducing the Moral Hazard Posed by Systemically Important Financial Institutions',* cinco critérios para os padrões de supervisão das grandes instituições financeiras internacionais:[292] constituir um regime que socorra as instituições financeiras sem o uso de recursos públicos; as grandes instituições financeiras internacionais devem ter colchões financeiros mais robustos dos que os estabelecidos pelo Comitê da Basiléia para se inserirem em atividades de risco; sólidos instrumentos de supervisão devem ser construídos para regular as grandes instituições financeiras; padrões robustos para as infraestruturas financeiras dos grandes bancos para evitar o contágio dos riscos decorrentes das falhas de outras instituições financeiras; transparência e divulgação da condição contábil dos bancos à disposição do FSB. O FSB identificou três linhas de ação para regular e monitorar o comportamento das grandes instituições financeiras internacionais:

Três planos de ação para supervisionar as grandes instituições financeiras.	
Área	Ação recomendada.
Resolução.	Até o final do ano de 2011, todos os membros do FSB deverão fornecer ao FSB informações sobre a capacidade dos regimes regulatórios de cada país para lidar com os riscos postos pelas grandes empresas financeiras. Até o fim de 2011, os membros devem divulgar informações que demonstram os alinhamentos das políticas domésticas de cada ator com os padrões globais do FSB. Até o fim de 2011, cada autoridade deverá demonstrar os planos de ação e de cooperação internacional para lidar com eventuais crises de grandes empresas financeiras.
Aumento dos padrões de supervisão.	Fortalecimento das legislações sobre a supervisão das atividades das grandes instituições financeiras e alinhamento das mesmas com os planos do FSB.
Padrões de infraestrutura financeira robustos.	Padronização das operações dos derivativos via plataformas eletrônicas; divulgação pública das informações sobre os contratos de derivativos.

[292] Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions, Financial Stability Board (Basel) 20 October 2010.

Transcorrida a cúpula de Seul, em julho de 2010, os EUA aprovaram a *'Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act'*. Nas palavras de Barack Obama, a lei é *"the most sweeping overhaul of financial regulation since the 1930s."*[293] Como salientado em itens anteriores, os EUA fortaleceram os seus instrumentos de supervisão bancárias, mas nenhuma ação indicou uma adesão dos EUA aos princípios do Comitê da Basiléia e do FSB.[294] Pela Lei Dodd-Frank, os EUA conferiram as suas mais importantes agências regulatórias, *a Security and Exchange Comission* e a *Commodity Futures Trading Comission* a jurisdição e a autonomia para regular o mercado de derivativos no país.[295]

Pelos critérios do FSB estabelecidos em Cannes, os chamados '*Key Attributes of Effective Resolution Regimes of Financial Institutions'*, são quatro as grandes linhas de ação para regular as grandes instituições financeiras internacionais: 1) enquadrar os regimes domésticos dentro de um padrão internacional de regulação e assegurar que os contribuintes domésticos não paguem os custos das falências das instituições financeiras; 2) acordos de cooperação internacional para a resolução conjunta das crises das grandes instituições financeiras internacionais; 3) as grandes instituições financeiras globais deverão subir os seus ativos ponderados pelo risco de 1% para 2,5% de forma a ter maior capacidade de absorção de perdas financeiras; 4) fortalecimento dos instrumentos de supervisão, de transparência das informações, das bases de recursos dos bancos e maior presença do Estado na supervisão bancária doméstica.

Foi constatado por esta pesquisa que a partir da cúpula de Cannes os EUA adotaram medidas de regulação das grandes instituições financeiras com tênue consonância com as orientações do FSB e fortaleceram, ao mesmo tempo, os instrumentos de supervisão das mesmas no país. A partir de novembro de 2011, a regulação das atividades das influentes e importantes instituições financeiras ficou a cargo de cinco agências reguladoras norte-americanas: '*Federal Depositors Insurance Corporations'* (FDIC); *Consumer Financial Protection Bureau* (CFPB); *Controller Of the Currency (OCC); National Credit Union Administration* (NCUA); e o *Federal Reserve*.[296] Especificamente, em julho de 2011, a FDIC

[293] President Obama Calls for New Restrictions on Size and Scope of Financial Institutions to Rein in Excesses and Protect Taxpayers, Office of the Press Secretary (Washington) 21 January 2010.
[294] Consultative proposals to strengthen the resilience of the banking sector announced by the Basel Committee, Bank for International Settlements (Basel) 17 December 2009.
[295] Bill Summary & Status H.R. 4173, The Library of Congress (Washington) 29 June 2010.
[296] Agencies Issue Statement to Clarify Supervisory and Enforcement Responsibilities For Federal Consumer Financial Laws, The Federal Deposit Insurance Corporation (Washington) 17 November 2011.

ficou responsabilizada por regular as atividades das grandes instituições financeiras, administrar os efeitos das suas crises e liquidá-las em caso de falência.[297]

Os critérios estabelecidos pelo FSB após a reunião de Los Cabos de junho de 2012 para a supervisão e para regulação das importantes instituições financeiras internacionais dividiram-se em critérios de efetividade e de intensificação da regulação. Para a esfetividade da regulação, o FSB propôs:[298] 1) os supervisores poderão monitorar as atividades e as políticas de contratação dos principais executivos e auditores das instituições financeiras; 2) os supervisores devem garantir que os testes de estresse financeiros submetidos às instituições sejam compreensíveis e condizentes com os riscos assumidos pelas empresas financeiras e com os padrões estabelecidos pelo Comitê da Basiléia; 3) os supervisores devem estar atentos para os padrões culturais de riscos assumidos pelas empresas financeiras; 4) os supervisores devem trabalhar em conjunto com a mesa administrativa das grandes instituições financeiras.

Para intensificar a supervisão das grandes empresas financeiras, o FSB propôs: 1) formar um corpo técnico especializado em supervisão das grandes empresas financeiras; 2) desenvolver metodologias adequadas de supervisão das instituições; 3) dar aos supervisores o direito de acessar informações sobre as operações financeiras das empresas, acesso aos relatórios comerciais e aos dados financeiros dessas companhias.

Segundo o relatório do FSB, a partir da cúpula de Los Cabos, os EUA adotaram medidas para supervisionar efetivamente e intensamente as grandes empresas financeias. O documento atestou que *"the United States has taken regulatory steps to implement the board's recommendation both in terms of improved effectiveness and improved intensity requirements."*[299] Nenhuma outra informação relevante foi averiguada quanto à evolução desse tema na legislação norte-americana. De maneira geral, notou-se que os EUA procuraram regular as suas atividades financeiras de acordo com as suas próprias legislações, mas sinalizaram as intenções em tentar espelhar um pouco mais as suas próprias regras aos parâmetros internacionais do FSB tendo em vista os compromissos assumidos no G-20.

Item 2.7. Reforma do FMI: área da institucionalidade.

[297] FSB-G20-Monitoring Progress – United States September 2011, Financial Stability Board (Basel) September 2011.
[298] Increasing the Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision, Financial Stability Board (Basel) 1 November 2012.
[299] Progress in the Implementation of G20/FSB Recommendations, Financial Stability Board (Basel) 19 June 2012.

A partir da cúpula de Pittsburgh, realizada em setembro de 2009, foi possível avaliar as preferêncidas dos EUA para com a reforma e o fortalecimento do FMI. Em abril de 2010, em um discurso proferido no encontro dos membros do Comitê Financeiro do Fundo Monetário Internacional, Timothy Geithner, então secretário do tesouro dos EUA, declarou que *"the goal is to achieve legitimate representation based on countries' economic weight in the world."*[300] No entanto, ainda eram incertas as posições dos EUA para com a reforma e o fortacimento do FMI.

A partir de Cannes, constatou-se um desinteresse dos EUA em cooperar para reformar e para fortalecer o FMI. Os EUA não se ateram aos compromissos com as reformas nas cotas do FMI e na composição da mesa diretora do Fundo que incluísse diretores das nações emergentes. A XIV revisão geral das cotas dos países no FMI estava programada para ser implementada em janeiro de 2013, mas ela não foi feita por conta do veto dos EUA dentro do FMI sobre essa matéria. Vale destacar que, para qualquer medida e ou alteração institucional importante no FMI, incluindo a reforma nas cotas, são necessários 85% de consenso entre os membros votantes. O percentual de cotas dos EUA na instituição supera 17%, o que tecnicamente confere a esse país poder de veto no FMI. Ademais, toda ação dos EUA no Fundo deve ser autorizada pelo congresso norte-americano e esse, por sua vez, não conferiu licença para o governo Barack Obama se posicionar sobre qualquer reforma no FMI em linha com os compromissos assumidos no G-20.

No plano do discurso, o governo norte-americano se mostrou favorável à reforma e à ampliação dos recursos para o FMI. Em setembro de 2011, o secretário do tesouro dos EUA, Timothy Geithner, durante o XXIV encontro Comitê Financeiro do FMI, declarou: *"the United States have agreed to enhance the legitimacy of the IMF though essential reforms to the Fund's governance structure in order to better reflect the realities of today's global economy."*[301] Outras declarações de Timothy Geithner demonstraram as intenções dos EUA em ver reformado o Fundo no encontro conjunto entre o FMI e o Grupo Banco Mundial de setembro de 2011: *"we agree in strengthening the functioning of the IMF, including through agreements to reform the Fund's governance structure and to increase its resources."*[302] Em abril de 2012, durante o XXV encontro anual do Comitê Financeiro do FMI, Geithner

[300] U.S. Urges More Voice for Developing Countries in IMF, CCTV 25 April 2010.
[301] Statement by Timothy F. Geithner Secretary of the Treasury United States of America at the Twenty-Fourth Meeting of the International Monetary and Financial Committee, International Monetary Fund (Washington) 24 September 2011.
[302] Statement by the Hon. Timothy F. Geithner, Governor of the Bank and the Fund for the United States, International Monetary Fund (Washington) 23 September 2011.

declarou que apoiava *"full implementation of the reform of the Executive Board."*[303] No entanto, diante do veto norte-americano a XIV revisão geral das cotas dos atores no FMI, tais declarações foram discursos não ancorados na realidade.

Depois de consolidada a XIII revisão nas cotas de 2008, as cotas dos EUA foram alteradas na seguinte proporção de "17.67% para 17.428%". Tecnicamente, mesmo se fosse aprovada a XIV revisão geral das cotas, os EUA não perderiam o seu poder de veto no FMI. Por conta de a XIV revisão geral das cotas no FMI não ter sido aprovada, revelou-se o pouco interesse dos EUA em ver reformada e mesmo fortalecida financeiramente essa instituição. Como conseqüência, não foi viabilizada a adequação da representação dos países emergentes no Fundo. Em suma, os discursos supracitados do secretário do tesouro dos EUA não condizem com os fatos e com as ações concretas dos EUA para as reformas e o fortalecimento financeiro do FMI. Esse ator, para essa área da governança monetária e financeira, distanciou-se dos compromissos assumidos no G20.

Item 3. França, Alemanha e União Europeia (união monetária).

Item 3.1. Política cambial: área da macroeconomia.

A partir da cúpula de Seul, realizada em novembro de 2010, a França, a Alemanha e a União Europeia cumpriram com os objetivos em determinar o câmbio pela lei da oferta e da demanda do mercado não agindo para desvalorizar o euro _ pois esses atores formam uma união monetário que proíbe tal prática. Em agosto de 2011, a França, um dos membros do G-7, reiterou no compromisso assumido pelos ministros das finanças e presidentes dos bancos centrais no documento do encontro do G-7 que *"Excess volatility and disorderly movements in exchange rates have adverse implications for economic and financial stability. We will consult closely in regard to actions in exchange markets and will cooperate as appropriate."*[304]

Em fevereiro de 2011, a França presidiu o encontro dos ministros e presidentes dos bancos centrais dos países do G-20. Nesse encontro, o presidente francês assumiu que *"moving toward more market-determined exchange rate systems, enhancing exchange rate flexibility to reflect underlying economic fundamental and refraining from competitive*

[303] Statement by Timothy F. Geithner Secretary of the Treasury United States of America at the Twenty-Fifth Meeting of the International Monetary and Financial Committee, International Monetary Fund (Washington) 21 April 2012.
[304] Statement of G7 Finance Ministers and Central Bank Governors, French Ministry of Economy, Finance and Industry (Paris).

devaluation of currencies and assessing the state of global financial imbalances."[305] Desde as primeiras cúpulas do G-20, a França e a Alemanhã, assim como o Comitê da União Europeia, assumiram atitudes políticas que não permitiram a intervenção estatal no mercado cambial. Isso, concretamente, aproximou esses atores com relação ao compromisso firmado no G-20 sobre a livre determinação do câmbio para não distorcer a atividade comercial internacional e, dessa maneira, não inflar a instabilidade econômica internacional.

O Banco Central Europeu anunciou que não tomaria nenhuma medida de desvalorização cambial e que manteria uma política de corte na taxa de juros da União Europeia para manter o equilíbrio fiscal _ preferências e posições políticas bem diferentes das avaliadas sobre os EUA. Tal anúncio indicou uma medida política alinhada com a livre determinação cambial pelo mercado e que não promoveu as exportações via desvalorização do euro.[306]

Em um comunicado feito pela União Europeia em encontro realizado em novembro de 2012, no México, entre os ministros das finanças e os presidentes dos bancos centrais do G-20, o grupo europeu deixou claro o seu compromisso com G-20:

> *"We reiterate our commitments to move more rapidly toward more market-determined exchange rate systems and exchange rate flexibility to reflect underlying fundamentals, avoid persistent exchange rate misalignments and refrain from competitive devaluation of currencies. We reiterate that excess volatility of financial flows and disorderly movements in exchange rates have adverse implications for economic and financial stability. We have also made progress in strengthening our Accountability Assessment framework by agreeing on a set of measures to inform our analysis of our fiscal, monetary and exchange rate policies."*[307]

Os dois países e a União Europeia sempre estiveram engajados com a não intervenção no câmbio tendo em vista os compromissos assumidos no G-20. Isso sugere a proximidade da Europa para com a governança global nessa área e a pertinência do G-20 financeiro como elemento fortalecedor da própria institucionalidade da União Europeia _ zona monetária. Em

[305] Nicolas Sarkozy's Speech to the G20 Ministers of Finances, French G8-G20 Presidency (Paris) 18 February 2011.
[306] ECB says rates to stay low for extended period, BBC News (London) 4 July 2013. *The European Central Bank announced that it would keep its main interest rate low, i.e. 0.5 per cent, "for an extended period of time."*
[307] G20 Information Center. Communiqué of Meeting of G20 Finance Ministers and Central Bank Governors (Mexico City) 5 November 2012.

outras palavras, a os atores europeus viram na área da coordenação macroeconômica uma forma de reforçar a própria institucionalidade da união monetária.

Item 3.2. Política fiscal: área da macroeconomia.

A França e a Alemanha sempre prezaram pelo crescimento com equilíbrio fiscal após a crise de 2008 em consonância com o compromisso assumido no G-20. Após a cúpula de Washington, a França promoveu políticas fiscais responsáveis de estímulo ao crescimento econômico. Em dezembro de 2008, o presidente Nicolas Sarkozy anunciou um plano de recuperação econômica na ordem de 26 bilhões de Euros e que foi aprovado pelo parlamento francês em fevereiro de 2009. O plano incluiu medidas para estimular o setor de construção civil, os investimentos privados em diversos setores e um orçamento para aquecer o consumo doméstico. Em fevereiro de 2009, o governo francês aboliu as taxações sobre os investimentos produtivos injetando, indiretamente, 11 bilhões de Euros na economia.

A Alemanha também promoveu políticas fiscais responsáveis para aquecer a economia. Em janeiro de 2009, a Chanceler alemã, Angela Merkel, anunciou um pacote de 50 bilhões de Euros acrescido de mais 30 bilhões de euros em novembro do mesmo ano para o estímulo econômico. Os pacotes procuraram: promover o investimento e modernizar o país; reduzir os impostos; promover a indústria automobilística; tornar mais produtiva a mão de obra; e reduzir os gastos governamentais.

A partir da cúpula de Seul, de novembro de 2010, o que se constatou foi que a França adotou plenamente uma política de crescimento econômico com equilíbrio fiscal em linha com as propostas do G-20. Essa questão polarizou as preferências entre a Europa e os EUA. Constataram-se algumas reformas feitas na França para melhorar a sua condição fiscal: aumento da idade para a aposentadoria de 60 para 62 anos, a renovação de 50% da sua burocracia e a desistência em cortar os impostos em 10 bilhões de dólares.[308] Em setembro de 2011, diante do seu cenário de problemas fiscais, a França instituiu um programa de ajuste estrutural intitulado *"Project Finance Act"*. O objetivo com essa medida era *"this new austerity budget seeks to reduce the deficit from 5.7 per cent of GDP in 2011 to 4.5 per cent of GDP in 2012, to 3 per cent of GDP in 2013, to 2 per cent of GDP in 2014, and to 1 per cent of GDP in 2015"* (Idem).

[308] THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. *"2010 Seoul G20 Summit Final Compliance Report."* Macroeconomy: Fiscal Consolidation (p. 47).

A Alemanha também adotou políticas de consolidação do equilíbrio fiscal em sintonia com as estratégias de crescimento da sua economia. À época da cúpula de Seul, de novembro de 2010, o déficit da Alemanha era de 3.5% do seu PIB. Apesar do baixo déficit do país, o governo alemão implementou uma política de ajuste estrutural severo com taxações mais elevadas de impostos e corte nos gastos com defesa para reduzir o déficit do país até o ano de 2011.[309] Alguns números divulgados pelo Ministério das Finanças da Alemanha atestaram que:

> *"Federal expenditures fell by 1.6 per cent or EUR3.5 billion from 2010 and revenues increased by 5.8 per cent or EUR9.3 billion from 2010. The deficit for the period of January to August 2011 was EUR36.4 billion, which fell significantly from the registered EUR49.2 billion during the period of January to August 2010. It is overall anticipated that new borrowing will decrease to around EUR30 billion"* (Idem, p. 48).

Em encontro realizado em janeiro de 2012, na Cidade do México, entre os ministros das finanças e presidentes dos bancos centrais do G-20, foi afirmado que a Alemanha promoveu um plano de consolidação fiscal ancorado em uma nova legislação fiscal em linha com os compromissos assumidos na cúpula de Toronto realizada dois anos antes, em junho de 2010.[310] Segundo o FMI, a condição fiscal da Alemanha é uma das mais consolidadas da União Europeia: *"German fiscal deficit of 0.7% and 0.1% of GDP in 2012 and 2013 respectively. Gross Government Debt to GDP is expected to decline to 79.8% of GDP in 2013, exceeding the expectations of the latest IMF forecast which put forth a Gross Government Debt to GDP of 81.6% in 2012."*[311] Em dezembro de 2012, o governo alemão anunciou uma queda no déficit do país que seria, em 2011, 17.3 bilhões de euros a mais em redução dos gastos governamentais com o objetivo total de economizar 48.4 bilhões de euro para o mesmo ano.[312] Em abril de 2012, o governo alemão anunciou os números sobre o déficit do país para aquele período: *"actual financial deficit of EUR 24.040 million was lower than the estimated deficit for this period of EUR35.163 million."*[313]

Para estimular o crescimento, o governo alemão adotou medidas de flexibilização das leis trabalhistas e de apoio à profissionalização dos trabalhadores. Sobre essas políticas, o

---

[309] Idem, p. 48.
[310] Global Economic Prospects and Policy Changes. Prepared by Staff of the International Monetary Fund. Meeting of G20 Deputies (Mexico City) January 19-20 2012.
[311] IMF Fiscal Monitor update. International Monetary Fund (Washington) 24 January 2012.
[312] Deficit in 2011 will turn out with 17.3 billion euros significantly lower than expected; consolidation policy of the Federal Government will continue. Federal Ministry of Finance (Berlin) 1 December 2012.
[313] Federal Budget and fiscal policy key figures. Federal Ministry of Finance (Berlin) 20 April 2012.

FMI reportou que *"generally aligned with the objective of making tax regime more employment friendly. The German government's identification of education, research and development and innovation as policy priority areas was in line with its first Cannes structural reform commitment."*[314]

A partir de Los Cabos, em junho de 2012, as informações prospectadas sobre a política fiscal da França e da Alemanha reforçaram as percepções acerca dos seus compromissos para com o crescimento em linha com o que foi estabelecido no G-20. Quatro foram os compromissos fiscais assumidos pela França no encontro de Los Cabos: 1) a França se comprometeu em reduzir o seu déficit fiscal para 4,5% em 2012 e para 3% em 2013 para manter uma sustentabilidade fiscal no médio prazo;[315] 2) o governo reavaliaria os gastos sociais do país via reforma fiscal para melhor direcionar os recursos públicos; 3) promoveria uma consultar popular sobre possíveis reformas no sistema previdenciário do país; 4) e complementaria as reformas com o plano multi-anual 2012-2017 que incluía reforma previdenciária que elevaria o ano para aposentadoria de 60 para 62 anos.

No entanto, o país não adotou medidas políticas concretas em linha com os compromissos assumidos no G-20, pois não havia, naquela época, atingido os níveis desejados de redução dos gastos governamentais devido ao desaquecimento econômico do país.[316] No contexto após a cúpula de Cannes, de novembro de 2011, o país ainda mantinha o plano acordado no G-20 em reduzir o déficit fiscal para 3% em 2013. No contexto eleitoral francês, que elegeu para presidente François Hollande, o país relaxou as políticas de gastos e o governo não conseguiu melhorar as próprias contas públicas.[317]

Sobre as reformas fiscais e previdenciárias prometidas no G-20, a França não conseguiu avançar nessa matéria e o governo assumiu que não conseguiria até o ano de 2013.[318] Em dezembro de 2012, o senado francês rejeitou a reforma orçamentária proposta pelo presidente François Hollande que, dentre outras medidas, objetivou taxar em 75% as rendas anuais que superassem 1 milhão de euros e em 45% as rendas anuais na ordem de 150 mil euros.[319] Em um contexto de desaceleração da economia francesa, o FMI notou que *"the slow growth rates mean that France must make more of an adjustment in terms of increased taxes and/or social*

---

[314] Global Economic Prospects and Policy Changes. Prepared by Staff of the International Monetary Fund. Meeting of G20 Deputies (Mexico City) January 19-20 2012.
[315] G-20 (2012). *Los Cabos Policy Commitments by G-20 Members* sobre os objetivos de alguns países para a consolidação fiscal.
[316] France to stick to deficit plan. Financial Times (Washington), 19 August 2012.
[317] France relaxes budget targets. Financial Times (Paris), 17 April 2013.
[318] Update 2-France eyes bigger-than-planned 2017 headline budget deficit, (Paris) 17 April 2013.
[319] Le Sénat rejette le projet de loi de finances 2013. Le Figaro (Paris) 28 December 2012.

charges along with spending cuts to get the deficit down, which in turn could slow growth further."[320]

Em outubro de 2012, o senado francês rejeitou a aprovação do complemento multi-anual 2012-2017 que incluía a reforma previdenciária devido ao aumento nos impostos feito pelo governo no lugar de reduzir os gastos governamentais.[321] Diante das incertezas das políticas fiscais do país, o ministro das finanças da França, Pierre Moscovici, anunciou, em abril de 2013, um novo plano para reduzir os gastos públicos e manter o desenvolvimento entitulado *"stability program of 2014-2017."*[322] Para o presidente Hollande, esse plano diferiu dos compromissos assumidos pela França no G-20 para a temática fiscal, pois é *"a reversal of the heavy reliance on tax increases in 2012 and 2013."* E complementou que manteria as intenções em reduzir os déficits do país no médio prazo, mas que *"the solution to the crisis is not austerity; it is credibility, sustainability and stability."*[323] Por fim, não ocorreram reformas no sistema previdenciário francês.

Os objetivos fiscais estabelecidos pela Alemanha no encontro de Los Cabos de junho de 2012 foram: 1) redução do déficit do país de 83% (2010) para 76% (2015) em relação ao PIB; reduzir o déficit estrutural do governo para um máximo de 0,5% em relação ao PIB; e atrelar as reformas fiscais da Alemanha aos objetivos de médio prazo do Pacto para a Estabilidade e para o crescimento da União Europeia.[324] De acordo com o monitoramento fiscal feito pelo FMI, a Alemanha atingiu o padrão prometido de redução do déficit público para o ano de 2012.[325] Segundo o FMI, o país também foi capaz de equilibrar as contas públicas diante do déficit averiguado no ano de 2011. No esforço pela consolidação fiscal, o governo também anunciou que atingiu, desde a crise de 2008, o primeiro superávit fiscal de 0,1% do PIB e que também conseguiu ampliar a oferta de empregos.[326] As expectativas foram de que o governo alemão atingisse o índice de 73% no déficit do país em relação ao PIB no ano de 2016.[327]

De maneira geral, pode ser estabelecida uma relação entre as medidas fiscais adotadas pela Alemanha e pela França para promover o crescimento com equilíbrio fiscal. Tais medidas estiveram em sintonia com as propostas do G-20 financeiro em ver promovido o

[320] IMF sees France falling into recession, (Paris) 17 April 2013.
[321] Le Sénat retoque le budget pluriannuel 2012-2017. Le Figaro (Paris) 11 August 2012.
[322] Programme de stabilité: "La spirale de la detteeststoppée", (Paris) 17 April 2013.
[323] France relaxes budget targets. Financial Times (Paris), 17 April 2013.
[324] G-20 (2012). *Los Cabos Policy Commitments by G-20 Members* sobre os objetivos de alguns países para a consolidação fiscal.
[325] IMF Fiscal Monitor Update. International Monetary Fund (Washington), October 2012.
[326] 2012 GDP Figures Released: German Budget Back in Surplus Despite Slowdown, Spiegel Online International (Berlin) 15 January 2013.
[327] Update: Germany's Budget to be Balanced in 2012, The Wall Street Journal (New York) 3 December 2012.

desenvolvimento com equilíbrio fiscal sem por em risco a estabilidade econômica. Como indicado na introdução deste capítulo, o G-20 financeiro foi pertinente para os atores europeus consolidarem as suas políticas macroeconômicas e, ademais, reforçarem a própria institucionalidade da União Europeia. Desde outra perspectiva, houve sintonia entre as medidas macroeconômicas adotadas pelos atores europeus e o compromisso na área da coordenação macroeconômica.

Item 3.3. Regulação do sistema financeiro: finanças.

Após a cúpula de Washington, de novembro de 2008, a França, a Alemanha e a União Europeia adoraram medidas para fortalecer a regulação do sistema financeiro. Em janeiro de 2009, o presidente da França, Nicolas Sarkosy, direcionou 10.5 bilhões de euros para socorrer bancos franceses em condições de risco. A ajuda veio com o aumento das exigências sobre as regras direcionadas à regulação do setor bancário.[328]

Em fevereiro de 2009, os líderes do G-7 se reuniram em Roma para discutirem importantes temas antes do encontro de cúpula de Londres do G-20 de abril do mesmo ano. Naquela ocasião, a então ministra das finanças da França, Cristine Lagarde, atestou *"put the focus on the need for better regulation of banks and the financial sector."*[329] E conclamou os Estados que *"adopt tougher standards for financial regulation"* (Idem). No mesmo encontro, o presidente Sarkosy destacou ser necessário *"put a stop to tax haven"* (Idem). A França sempre esteve empenhada em reforçar a regulação financeira.

A Alemanha, assim como a França, cumpriu com os planos para manter a integridade dos mercados financeiros. Em outubro de 2008, o país aprovou um plano de 480 bilhões de euros para socorrer as instituições financeiras.[330] Em dezembro de 2008, o governo alemão socorreu a Bayern-LB com 10 bilhões de euros. As condições para a essa empresa receber os recursos foram: diminuir os salários dos altos executivos e não arriscar em atividades perigosas no mercado financeiro. Em janeiro de 2009, a Alemanha socorreu o maior banco privado do país, o Commerzbank, com 10 bilhões de euros atrelados à compra, por parte do governo alemão, de 25% das ações mais 1%. Isso deu ao governo alemão o poder de veto sobre a empresa socorrida. No encontro de Roma do G-7, o ministro das finanças alemão,

[328] THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. *"2008 G20 Washington Short-Term Compliance Report: Promoting Integrity in Financial Markets"* (p.11).
[329] Idem.
[330] Idem, p.12.

Peer Steinbrueck, atestou que *"no actor in the financial markets, no finance product and no single financial market should be outside regulation."*[331]

A União Europeia também cumpriu com os objetivos estabelecidos em Washington 2008 com respeito à integridade dos mercados financeiros. Várias convenções em direção ao fortalecimento da regulação financeira foram propostas e planejadas pela União Europeia. Os líderes do bloco destacaram que *"underscored once again the conviction that all financial markets, products and participants must be subject to appropriate oversight or regulation, without exception and regardless of their country of domicile.*"[332]

A partir do encontro de cúpula de Londres, realizada em abril de 2009, constatou-se que a França, a Alemanha e a União Europeia mantiveram a política de fortalecimento dos seus instrumentos de supervisão financeira em alinhamento com os compromissos do G-20 financeiro. Em comunicado conjunto feito pelo Presidente francês, a Chanceler alemã e o primeiro ministro britânico, em carta endereçada à Suécia, que presidia, na época, a União Europeia, foi relatado que "*a key issue of the Pittsburgh Summit will be to further design an international regulatory framework for the financial sector."*[333] Sobre a transparência das informações sobre as operações do sistema financeiro privado, o comunicado destacou que *"there should be appropriate disclosure requirements imposed on Banks."*[334] Em junho de 2009, o Banco Central da França adotou novos e mais severos padrões de supervisão financeira através do programa *'The future of financial regulation'.*[335] Em agosto de 2009, a França assinou acordo complementar com a Suíça (Convenção franco-suiça sobre taxações de 1966) para ampliar a troca de informações sobre o comportamento bancário entre os países.[336] Essas ações indicaram a preferência dos atores europeus desde a crise de 2008 em ver fortalecidos os padrões de regulação e de supervisão financeira em sintonia os compromissos do G-20.

A Alemanha também fortaleceu a regulação do seu mercado financeiro, mas não promoveu a troca de informações em plano internacional sobre o comportamento do seu setor bancário. Em julho de 2009, o parlamento alemão aprovou medida para o Estado fortalecer os seus instrumentos de regulação bancária, endurecer as leis e tornar mais eficiente os seus instrumentos de coleta de informações sobre as atividades das grandes empresas

[331] Idem.
[332] Idem, p.27
[333] UK, France and Germany release joint letter on G20. The official site of the Prime Minister's Office. 3 September 2009.
[334] Idem.
[335] Publication of Banque de France's Financial Stability Review "The future of financial regulation". Remarks by Christian Noyer, Governor of the Banque de France. Banque de France. 4 September 2009.
[336] Levée du secret bancaire: un accord franco-suisse. Portail du Gouvernement.

financeiras.[337] Em agosto de 2009, o Parlamento alemão divulgou plano sobre os padrões da regulação bancária: adequação dos níveis de liquidez, riscos das operações, níveis de alavancagem e padrões de administração dos riscos em consonância com os planos estabelecidos pelo FSB.[338]

Várias medidas para fortalecer a regulação na União Europeia foram tomadas: criação da *European Systemic Risk Council* (ESRC) e *da European System of Financial Supervisors* (ESFS), ambos os órgãos tem a função de fortalecer a regulação bancária.[339] Em junho de 2009, a Comissão Europeia aprovou medida para regular o mercado de seguros e tornar mais claras as práticas das agências de classificação de riscos via *"Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS) (3605/1/09 REV 1 + 10824/09 ADD1)."*[340] A regulação das atividades das agências de classificação de riscos foi posteriormente fortalecida pela medida da Comissão Européia 3642/09 e a da supervisão bancária pela 3670/09.[341]

A partir de Pittsburgh, cúpula realizada em setembro de 2009, constatou-se o empenho europeu para fortalecer os padrões de regulação financeira em consonância com os compromissos feitos no G-20. O Banco da França e a autoridade francesa sobre os mercados financeiros introduziram mecanismos de controle dos mercados de derivativos.[342] Em março de 2010, a então ministra das finanças da França, Christine Lagarde, anunciou a criação da Nova Autoridade Sobre Regulação Prudencial. Essa autoridade objetivou fortalecer a regulação no nível federal.[343] No encontro econômico de Davos, em janeiro de 2010, o presidente francês Nicolas Sarkosy criticou as empresas financeiras por terem praticado especulações desestabilizadoras no SMFI.[344] Em fevereiro de 2010, o governo francês aprovou medida de taxação dos bônus recebidos pelos executivos dos bancos para evitar as atividades extremamente arriscadas empreendidas pelos diretores dos mesmos.[345]

---

[337] WICHTIGE ENTSCHEIDUNGEN IM BUNDESRAT. BUNDESMINISTERIUM DER FINANZEN. DEN 10 JULI, 2009.

[338] BUNDESREGIERUNG BESCHLIEßT VERORDNUNG ZUR BEKÄMPFUNG VON STEUERHINTERZIEHUNG. BUNDESMINISTERIUM DER FINANZEN. DATUM DES ZUGANGS: DEN 18 AUGUST, 2009.

[339] European Commission. Press-release IP/09/836, Brussels, 27 May 2009.

[340] Council improves rules for EU investment funds. Council of the European Union. Press-release 11167/09 (Presse 184), Luxembourg, 22 June 2009.

[341] Financial services: new rules on credit rating agencies, bankcapital requirements, cross-border payments and emoney, and a programme to support the effectiveness of EU policies. Council of the European Union. Press-release 12380/09 (Presse 234), Brussels, 27 July 2009.

[342] Regulators plan tougher OTC derivative rules. The website of the Euromoney Institutional Investor (London) 25.02.2010.

[343] Installation of the new Prudential Control Authority. The official website of the Ministry of Economy, Industry and Employment (Paris). 9.02.2010.

[344] Speech by President Nicolas Sarkozy at the 40th World Economic Forum. The official website of the Presidency of the French Republic (Paris) 27.01. 2010.

[345] French Senate moves to broaden bank tax. The official website of the Reuters US Edition (Paris). 10.02.2010.

Em março de 2010, a Alemanha assinou com a Inglaterra um acordo para ampliar a troca de informações entre os dois países sobre as atividades do setor financeiro privado. O acordo permitiu aos dois atores aumentarem as taxações sobre as transações financeiras feitas por agentes privados em atividades que os envolvam.[346] Outra importante ação do governo alemão foi uma lei de reforço da regulação bancária que pretendeu intensificar a coordenação entre a Alemanha e a União Europeia em assuntos financeiros, cooperação entre os órgãos supervisores, o fortalecimento da contabilidade entre os compradores e os vendedores de produtos financeiros de alto risco e o fortalecimento dos padrões de garantias exigidos pelos bancos para os seus tomadores de empréstimos.[347] Essa ação esteve em consonância com os compromissos do G-20 estabelecidos em Pittsburgh para regular a atividade bancária através das orientações do FSB.

Em março de 2010, a Alemanha reforçou a sua lei de regulação bancária para criar instrumentos de controle das atividades do setor, de fortalecimento das normas consideradas como práticas responsáveis empreendidas pelo mesmo e dos instrumentos de liquidação de créditos. Pela lei,*"these provisions will be part of a whole package of measures taken at international level within the framework of the G20, at European level and at national level, so as to learn from the financial crisis and to prevent any future crises on this scale."*[348]

A União Europeia sempre adotou políticas rígidas para regular as instituições financeiras privadas e, como tal, elas estiveram em sintonia com os compromissos assumidos no G-20. Em outubro de 2009, o Conselho Europeu adotou medida para regular o mercado de derivativos e ampliar a transparência das atividades desse setor.[349] Essa ação esteve em sintonia com os compromissos no G-20 em Pittsburgh e orientados nos princípios do Comitê da Basiléia.[350] O plano da Comissão Europeia para regular e fortalecer o mercado financeiro focou em cinco pontos: implementação da regulação bancária proposta em Pittsburgh; promoção da estabilidade, transparência e das informações sobre o mercado de derivativos; implementação de um padrão comum na União Europeia sobre as leis de proteção do

[346] Informationsaustausch in Steuersachen auch mit Anguilla // the official web site of the Federal Finance Ministry. 19.03.2010.
[347] Weitere Bausteine für stabilen Finanzsektor: Kabinett beschließt nationale Umsetzung der EU Änderungsrichtlinien zur Banken- und Kapitaladäquanzrichtlinie // Bundesministerim der Finanzen. 24.03.2010.
[348] Banks to make provision for future crises. The official web site of the German Government. 31.03.2010.
[349] European Commission. European Financial Integration Report 2009. Brussels. The official website of the European Commission. 11.12.2009, SEC (2009) 1702.
[350] Press Release. 2981st Council meeting, Economic and Financial Affairs. 16838/09 (Presse 352). Brussels // The official website of the European Commission. 02.12. 2009.

consumidor diante do mercado financeiro; e fortalecimento da governança das instituições financeiras.[351]

Nessa mesma lógica, foi constatada a correspondência entre as ações de fortalecimento dos instrumentos regulatórios sobre o comportamento do mercado financeiro em consonância com os compromissos assumidos no G-20 financeiro. Como tal, novamente, está sugerida a percepção de que o grupo financeiro foi pertinente para os atores europeus reforçarem os laços monetários e finaneiros que constituem a institucionalidade da União Europeia.

Item 3.4. Basiléia III: área das finanças.

A partir da cúpula de Seul, realizada em novembro de 2010, a área da regulação financeira ganhou maior foco por parte dos atores. Entraram em pauta o acordo Basiléia III, a supervisão das influentes e importantes instituições financeiras internacionais e a regulação do mercado de derivativos.

Os requisitos do Basiléia III para minimizar os riscos bancários são:

Requerimentos de capital							Supervisão Macropudencial.	
Patrimônio comum			TIER 1 de capital		Capital total		Supressão contracíclica.	Funções adicionais às instituições internacionais.
Min.	Conservadora.	Requerido	Min	Requerido.	Min.	Requerido.	Alcance.	
4.5%	2.5%	7%	6%	8.5%	8%	10.5%	0-25%	Não definido.
Fonte: THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. *"2010 Seoul G20 Summit Final Compliance Report."* Finance: Basel III.								

A França consolidou, a partir de Seul, medidas regulatórias atreladas e espelhadas no acordo Basiléia III. Sob a autoridade da União Europeia, a França está sujeita à Derivativa 4 sobre requerimentos de capitais. Adotada pela União Europeia, em outubro de 2010, a Derivativa 4 é uma orientação para a indústria de produtos financeiros que estabelece padrões de capital e colchões financeiros para minimizar os riscos de falências dos bancos. A Alemanha, assim como a França, também aderiru ao acordo da Basiléia e também está sob as regras da Derivativa 4 sobre requerimentos de capitais do bloco. A União Europeia é a responsável por internalizar os padrões bancários do acordo da Basiléia III no conjunto dos países. Ela é a responsável pelas regras que orientam a Alemanha e a França.

[351] Communication from the Commission. Europe 2020: A European strategy for smart, sustainable and inclusive growth. Brussels, 3.3.2010 COM (2010) 2020 final.

Constatou-se que a França, a Alemanha e a União Europeia _ e todos os países da zona do euro _ atrelaram as suas regulações bancárias aos parâmetros do acordo Basiléia III a partir da cúpula de Cannes.[352] Em dezembro de 2011, a Autoridade Bancária Europeia instituiu que:

> *"National supervisory authorities should require the banks included in the sample to strengthen their capital positions by building up an exceptional and temporary capital buffer against sovereign debt exposures to reflect market prices as at the end of September. In addition, banks will be required to establish an exceptional and temporary buffer such that the Core Tier 1 capital ratio reaches a level of 9 per cent by the end of June 2012."*[353]

Em janeiro de 2012, o Banco Central Europeu emitiu nota sobre as diretivas para a regulação bancária adotadas até então. Na nota, o Banco apoiou a supervisão macropudencial, a formação de colchões financeiros nas instituições bancárias, e os planos para divulgar relatórios pelos bancos sobre as suas condições de liquidez e de alavancagem. Ademais, também endossou a constituição de canais de transmissão de informações financeiras entre os países da zona do euro. Em nota, o Banco Central Europeu destacou *"on a proposal for a Directive on the access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms and a proposal for a Regulation on prudential requirements for credit institutions and investment firms."*[354] Em fevereiro de 2012, a Autoridade Bancária Europeia publicou um documento que procurou definir os padrões técnicos sobre as exposições bancárias *"requested by Article 383 of the Capital Requirements Regulation (CRR) and represents an addendum to the [20 December 2011] ITS proposal on supervisory reporting requirements."*[355]

Outras medidas anunciadas pela União Europeia sobre a regulação bancária, durante o período coberto por esta pesquisa, sinalizaram que o Conselho da União Europeia havia enviado ao parlamento europeu todas as propostas para fortalecer os instrumentos de regulação financeira anunciados até então.[356] Em maio de 2012, o Conselho Europeu chegou a um acordo geral sobre duas propostas para regular o seu sistema financeiro: padrões

[352] EBA consultation papers on guidelines to the Incremental Default and Migration Risk Charge (IRC) and on guidelines to Stressed VaR. European Banking Authority (London). November 2011 and March 2012.
[353] The EBA publishes Recommendation and final results of bank recapitalisation plan as part of co-ordinated measures to restore confidence in the banking sector. European Banking Authority (London). 8 December 2011.
[354] Opinion of the European Central Bank (CON/2012/5). European Central Bank (Frankfurt). 25 January 2012.
[355] EBA publishes a consultation paper on draft ITS on reporting of large exposures. European Banking Authority (London). 13 February 2012.
[356] Press Release 9359/12, 3163rd Council meeting. Economic and Financial Affairs. Council of the European Union (Brussels), 2 May 2012.

macroprudenciais regulatórios a serem assumidos pelas instituições financeiras privadas e a adoção de volumes maiores de depósitos compulsórios das empresas financeiras junto aos bancos centrais europeus.[357] Tais fortalecimentos e inovações na política regulatória européia estiveram espelhadas no acordo da Basiléia III e nos compromissos assumidos no G-20 financeiro.

Depois da cúpula de Los Cabos, realizada em junho de 2012, a França e a Alemanha mantiveram as mesmas posições sobre o acordo da Basiléia III e o fortalecimento da sua regulação bancária. Várias propostas para fortalecer a legislação regulatória da União Europeia foram postas nos debates do parlamento europeu. Especificamente, a reforma legislativa proposta pela Autoridade Bancária Européia foi a atualização da *'Capital Regulatory Directive* IV' e da *'Capital Requirement Regulation'*, as duas principais leis sobre regulação bancária da União Europeia e que se adequaram com os propósitos do acordo da Basiléia III. Apesar das intenções da Autoridade Bancária Européia em verem fortalecidas essas legislações, as mesmas passaram por um difícil processo de aprovação dentro do parlamento europeu por conta de dois motivos: aversão do setor financeiro privado europeu em ter que adotar princípios regulatórios rígidos e estabelecidos em um contexto de crise econômica; e pelo fato de os EUA terem adiado as suas próprias reformas regulatórias.[358]

O cancelamento das reformas regulatórias norte-americanas, como já exposto, preocupou os bancos e as autoridades públicas da União Europeia, pois tal situação poderia deixar os bancos da Europa em desvantagem competitiva com relação ao mais livre mercado financeiro norte-americano.[359] O comissário europeu para o mercado interno de serviços bancários, Michael Barnier, relatou que o parlamento europeu somente aprovaria as reformas regulatórias européias se uma coordenação com os EUA em direção à regulação financeira com base no acordo da Basiléia III fosse feita.[360] Apesar das dificuldades, em abril de 2013, o Parlamento europeu aprovou a atualização da *'Capital Regulatory Directive IV'* e da *'Capital Requirement Regulation'* em conformidade com os princípios do acordo da Basiléia III.[361]

---

[357] Press Release 9733/12, 3167th Council meeting. Economic and Financial Affairs. Council of the European Union (Brussels), 15 May 2012.
[358] European Banking Federation (EBF) letter to Member of the European Commission concerning entry into force of the CRR/CRD IV (Brussels) 21 November 2012.
[359] EU To Follow US In Delaying The Implementation Of Basel III. International Business Times (Washington, D.C.) 27 November 2012.
[360] Speech by the European Commissioner for Internal Market and Services, about the European banking union and the agreement reached on the single supervisory mechanism (Brussels) 17 December 2012.
[361] European Parliament publishes the adopted CRD IV Directive and Capital Requirements Regulation (Brussels) 16 April 2013. Council of the European Union press release on Council adopting new bank capital requirements (Brussels), 20 June 2013.

Para a área da regulação financeira atrelada aos parâmetros prudenciais do acordo da Basiléia III, a União Europeia, a Alemanha e a França prezaram pelo fortalecimento dos mecanismos regulatórios em consonância com os parâmetros globais do acordo da Basiléia III. Nesse sentido, o G-20 financeiro foi importante para a Europa por ter colaborado com o fortalecimento institucional da área financeira do bloco. Desde outra perspectiva, os compromissos assumidos pelos atores no G-20 estiveram próximos das medidas regulatórias adotadas pela União Europeia, França e Alemanha.

Item 3.5. Regulação do mercado de derivativos: área das finanças.

As quatro áreas para a regulação do mercado de derivativos.	
Área (definida pelo FSB).	Recomendações do FSB.
1) Padronização.	Os países devem adotar padrões comuns para operar o mercado de derivativos. O plano para a padronização dos mercados de derivativos deverá ser lançado em março de 2011.
2) Centro de compensação.	Para mitigar os riscos com relação às operações do mercado de derivativos, os países do G-20 concordaram em padronizar os contratos desse mercado em um centro de compensações.
3) Constituição de uma plataforma eletrônica para a transação dos derivativos.	
4) Publicidade nas transações comerciais.	Tornar pública todas as informações referentes ao comércio e às transações de derivativos. As informações deverão estar disponíveis ao IOSCO.
Fonte. THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. *"2010 Seoul G20 Summit Final Compliance Report."* Finance: Over-the-Counter Derivatives. Tradução nossa.	

A França, a Alemanha e a União Europeia seguiram, após a cúpula de Seul, realizada em novembro de 2010, as quatro recomendações do FSB para regular o mercado de derivativos. Coube à Comissão da União Europeia internalizar as recomendações do FSB na legislação regulatória dos países da zona do euro. Em setembro de 2010, a Comissão Europeia adotou uma proposta para regular o mercado de derivativos, definir as contrapartidas contratuais e monitorar os atores que comercializam esses produtos financeiros.[362]

A França, a Alemanha e a União Europeia adotaram os mesmos padrões para regular as atividades do mercado de derivativos após a cúpula de Cannes de novembro de 2011. As medidas políticas adotadas por aqueles atores procuraram: 1) coletar todas as informações

[362] FSB-G20-Monitoring Progress – European Union September 2010. Financial Stability Board (Basel), 12 November 2010.

sobre transações de derivativos realizadas por instituição financeira ou não deverão estar à disposição da autoridade européia e do público; 2) organizar todos os participantes do mercado de derivativos e tornar públicas as informações sobre as suas transações comerciais nesse setor; 3) tornar todas as transações de derivativos disponíveis em plataforma eletrônica. Por fim, em março de 2012, a União Europeia criou legislações mais sólidas para regular o mercado de derivativos.

Após a cúpula de Los Cabos, realizada em junho de 2012, foram adotadas novas medidas regulatórias sobre o mercado de derivativos. A França, a Alemanha e a União Europeia avançaram na consolidação dos instrumentos de supervisão das atividades do mercado de derivativos em conformidade com as propostas estabelecidas no G-20 e orientadas pelo FSB nos quesitos 1) padronização, 2) criação de uma 'clearing house' para os contratos de derivativos e 3) estabelecimento de relatórios sobre as transações das operações de compra e de venda dos derivativos. Em julho de 2012, a Infraestrutura Regulatória do Mercado Europeu propôs reformas na regulação do mercado de derivativos, no estabelecimento de uma *'clearing house'* e na divulgação dos relatórios sobre as transações dos mercados de derivativos. O objetivo da iniciativa foi organizar todas as informações sobre as operações do mercado de derivativos a serem disponibilizadas para os clientes e para as autoridades regulatórias. Tal medida esteve em sintonia com os compromissos assumidos no G-20.[363] Em dezembro de 2012, a Comissão Europeia implementou a regulação do mercado de derivativos, o estabelecimento de uma *clearing house* e a divulgação dos relatórios sobre as transações de compra e de venda dos derivativos.[364]

Novamente, foram observadas medidas concretas adotadas pelos atores europeus para regular os seus mercados de derivativos e, dessa forma, seguir no fortalecimento da regulação financeira na região. Com relação ao tópico da regulação dos mercados de derivativos, a França, a Alemanha e a União Europeia fortaleceram os seus instrumentos de regulação em consonância com as orientações do FSB e os compromissos assumidos no G-20 financeiro. Dessa maneira, novamente, a Europa se beneficiou do G-20 financeiro, pois reforçou os seus instrumentos de governança da área das finanças em consonância com as propostas estabelecidas em plano global.

[363] Derivatives. European Commission (Brussels), 19 December 2012.
[364] EUROPA- Commission adopts technical standards for the Regulation on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories 19 December 2012. OTC Derivatives Market Reforms: Fifth Progress Report on Implementation. Financial Stability Board (Basel), 15 April 2013.

Item 3.6. Supervisão das influentes e importantes instituições financeiras internacionais: área das finanças.

Em outubro de 2010, o FSB estabeleceu, pelo documento *'Reducing the Moral Hazard Posed by Systemically Important Financial Institutions',* cinco critérios para os padrões de supervisão das grandes instituições financeiras internacionais:[365] 1) constituir um regime que socorra as instituições financeiras sem o uso de recursos públicos; 2) as grandes instituições financeiras internacionais criariam colchões financeiros mais robustos dos que os estabelecidos pelo Comitê da Basiléia para se inserirem em atividades de risco; 3) sólidos instrumentos de supervisão devem ser construídos para regular as grandes instituições financeiras; 4) padrões robustos para as infraestruturas financeiras centrais dos grandes bancos para evitar o contágio dos riscos decorrentes das falhas de outras instituições financeiras; 5) transparência e divulgação da condição contábil dos bancos à disposição do FSB. O FSB identificou três linhas de ação para regular e monitorar o comportamento das grandes instituições financeiras internacionais:

Três planos de ação para supervisionar as grandes instituições financeiras.	
Área	Ação recomendada.
Resolução.	Até o final do ano de 2011, todos os membros do FSB deverão fornecer ao FSB informações sobre a capacidade dos regimes regulatórios de cada país para lidar com os riscos postos pelas grandes empresas financeiras. Até o fim de 2011, os membros devem divulgar informações que demonstram os alinhamentos das políticas domésticas de cada ator com os padrões globais do FSB. Até o fim de 2011, cada autoridade deverá demonstrar os planos de ação e de cooperação internacional para lidar com eventuais crises de grandes empresas financeiras.
Aumento dos padrões de supervisão.	Fortalecimento das legislações sobre a supervisão das atividades das grandes instituições financeiras e alinhamento das mesmas com os planos do FSB.
Padrões de infraestrutura financeira robustos.	Padronização das operações dos derivativos via plataformas eletrônicas; divulgação pública das informações sobre os contratos de derivativos.

[365] FSB (2010). Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions, Financial Stability Board (Basel) 20 October 2010.

Após a cúpula de Seul, realizada em novembro de 2010, a França se alinhou com os três critérios supracitados para supervisionar as importantes instituições financeiras. Em janeiro de 2011, a França anunciou a criação da Autoridade Francesa sobre Supervisão Prudencial com o objetivo de gerar estabilidade nos mercados financeiros, aumentar a proteção dos consumidores e, por fim, sedimentar a cooperação internacional na área da supervisão bancária.[366] Como parte do plano, a autoridade francesa obrigou os grandes bancos do país a exporem os seus planos de financiamentos contingenciais e a criarem mecanismos de redução dos riscos financeiros por elas assumidos.[367]

A Alemanha progrediu nesse tema. Em julho de 2010, o país reforçou a sua lei sobre supervisão financeira intitulada *'Act to Prevent Abusive Securities and Derivatives Transactions'*.[368] Essa lei regula o mercado de derivativos na Alemanha e as transações desses produtos financeiros entre o mercado alemão e os demais países da zona do euro. Em agosto de 2010, o governo alemão adotou o *'Draft Restructuring Act'* cujo objetivo foi definir as diretrizes para a liquidação de bancos em processo de falência ou condições econômicas frágeis.[369] O ato desenvolveu planos adicionais para reestruturar bancos em crise; leis de socorro financeiro por parte do Banco Central alemão aos bancos em falência com o uso de recursos públicos; e estabelecimento de um fundo de financiamento para reestruturação das instituições financeiras. A Alemanha concluiu esse ato regulatório em janeiro de 2011.[370]

Em outubro de 2010, a Comissão Europeia divulgou o seu plano para as influentes e importantes instituições financeiras.[371] Pelo documento, a Comissão Europeia desenvolveu um plano de ação para a gestão das crises bancárias sem, necessariamente, fazer uso de recursos públicos para tal empreitada.[372] O plano propôs que a Autoridade Bancária Europeia tivesse plenos poderes e autoridade para gerir as crises das grandes instituições financeiras internacionais.[373]

---

[366] On the Reform of Supervision of the Financial Institutions. Prudential Supervisory Authority (Paris), 21 January 2011.
[367] FSB (2010). Financial Stability Board. Report on Progress since the Washington Summit France. Financial Stability Board (Basel), 12 November 2010.
[368] General Decree of the Federal Financial Supervisory Authority (BaFin) on the prohibition of naked short-selling transactions in debt securities of Member States of the EU whose legal currency is the euro of 18 May 2010 (revoked with effect from 27 July 2010). BaFin (Basel), 18 May 2010.
[369] FSB (2010). FSB-G20 Monitoring Progress – Germany September 2010. Financial Stability Board (Basel), 12 November 2010.
[370] FSB (2010). FSB-G20 Monitoring Progress – Germany September 2010, Financial Stability Board (Basel) 12 November 2010.
[371] Commission sets out its plans for a new EU framework for crisis management in the financial sector. European Commission (Brussels), 20 October 2010.
[372] Bank Resolution Regimes. European Parliament (Brussels), March 2011.
[373] European Resolution and Recovery Framework for Financial Institutions. JDSupra, 17 February 2011.

Pelos critérios postulados pelo FSB, em Cannes, novembro de 2011, os chamados '*Key Attributes of Effective Resolution Regimes of Financial Institutions'*, quatro foram as linhas de ação para regular as grandes instituições financeiras: 1) enquadrar os regimes domésticos dentro de um padrão internacional de regulação e assegurar que os contribuintes domésticos não paguem os custos das falências das instituições financeiras; 2) acordos de cooperação internacional para a resolução conjunta das crises das grandes instituições financeiras internacionais; 3) as grandes instituições financeiras globais deverão subir os seus ativos ponderados pelo risco de 1% para 2,5% de forma a ter maior capacidade de absorção de perdas financeiras; 4) fortalecimento dos instrumentos de supervisão, de transparência das informações, e das bases de recursos dos bancos e maior presença do Estado na supervisão bancária doméstica.

A partir de Cannes, a França adotou medidas concretas para regular as atividades das grandes empresas financeiras em seu espaço econômico. Em fevereiro de 2012, a Autoridade Bancária Europeia divulgou um plano de ação para regular as atividades das grandes instituições financeiras e angariar informações sobre as condições contábeis dos grandes bancos do continente. Os bancos franceses participantes do programa de transparência das informações financeiras foram: BNP Paribas, Banque Populaire et Caisse d'Epargne, Crédite Agricole e Société Générale. Os quatro bancos demonstraram ter condições financeiras para o enfrentamento de crises e reserva de capital para absorver perdas em atividades de riscos superiores os 9%, como exigidos pelo padrão TIER 1 do acordo da Basiléia III.[374]

Durante o período compreendido por esta pesquisa, a Comissão Europeia concedeu, via resolução, amplos poderes para a Autoridade Bancária Europeia resolver as crises financeiras das importantes instituições financeiras sem o uso de recursos públicos; regular as atividades dessas instituições; e promover mecanismos de cooperação para compartilhar informações relativas às operações financeiras dessas empresas para além das fronteiras de cada país.[375] Por fim, foi constatado que o *'Banque de France'* e a Autoridade Supervisória Prudencial Francesa estiveram engajados em ação conjunta com a União Europeia para o enfrentamento das crises no setor bancário e no compromisso francês em ver divulgadas as informações relativas ao mercado financeiro do país.[376]

---

[374] European Banking Authority test on European banks' capital requirements: Results for French banks. Autorité de contrôle prudential (Paris) 8 December 2011.
[375] European Resolution and Recovery Framework for Financial Institutions. JDSupra, 17 February 2011.
[376] FSB (2010). FSB-G20 Monitoring Progress – France September 2010. Financial Stability Board (Basel) 12 November 2010.

A Alemanha, a exemplo da França, também reforçou a regulação das influentes e importantes instituições financeiras. Em dezembro de 2011, o Banco Central da Alemanha divulgou que seis dos seus treze bancos monitorados experimentaram um déficit nos seus capitais. Dentre eles, o Deutsche Bank e o Commerzbank, empresas consideradas sistemicamente importantes pelo FSB.[377] O setor financeiro alemão vinha passando por processos de reestruturação para atender os compromissos com a estabilidade das grandes instituições financeiras orientados pelo FSB em Cannes. Apesar de a condição dos bancos alemães não serem as ideais, a *'Draft Restructuring Act'*, aprovada em agosto de 2010, e implementada em janeiro de 2011, foi uma lei fortalecedora do regime regulador da Alemanha em consonância com os esforços da União Europeia e com os compromissos assumidos no G-20.[378] Ademais, o FSB atestou que a lei de reestruturação dos bancos deu à Alemanha condições para: estabelecer regras e normas para reorganizar o setor bancário do país; instrumentos para resolver as crises das instituições financeiras que, inclusive, pudessem dar condições ao Banco Central da Alemanha de injetar recursos públicos no socorro aos bancos do país; o estabelecimento de um fundo para o enfrentamento da crise bancária; e a prorrogação do período no qual as autoridades públicas terão direito de intervir para gerir as atividades das empresas financeiras deficitárias e em crise.[379]

Durante o mesmo período, coube à Autoridade Bancária Europeia implementar a reforma no setor financeiro acordada desde Seul para administrar os riscos postulados pelas importantes instituições financeiras. As linhas de ação da Autoridade Bancária Europeia começaram em fevereiro de 2012 com uma grande consulta às instituições financeiras para avaliar as suas exposições a riscos como parte de um plano para elaborar os requerimentos sobre a regulação do capital bancário.[380] Os resultados obtidos por essa tarefa definiram um plano de harmonização da regulação financeira na Europa e aproximaram as decisões da Autoridade Bancária Europeia para com os padrões de regulação definidos pelo acordo da Basiléia III.

Em fevereiro de 2012, um grupo de especialistas em instituições financeiras, chamado de *'Joint Expert Group on Reconciliation',* divulgou um estudo que contribuiu para orientar as ações regulatórias implementadas pelo Banco Central Europeu e pela Autoridade Bancária

[377] Joint Press Release: Results for Germany of the EU-wide survey on bank recapitalization. Deutsche Bundesbank (Frankfurt am Main), 8 December 2011.
[378] FSB (2010). FSB-G20 Monitoring Progress – Germany September 2010. Financial Stability Board (Basel), 12 November 2010.
[379] The extension of the limitation periods for management and supervisory board members' liability towards stock corporations and banks.
[380] EBA Consultation Paper on Draft Implementing Technical Standards on Supervisory reporting requirements for large exposures. European Banking Authority (London) 13 February 2012.

Europeia.[381] A ideia desse documento foi harmonizar e padronizar a atividade de regulação financeira na União Europeia. Em abril de 2012, o FSB organizou na cidade da Basiléia um encontro para ajudar a União Europeia a desenvolver mecanismos comuns de gestão dos riscos das grandes instituições financeiras, os possíveis impactos das crises financeiras em cada economia e as ações para reduzir a alavancagem dos grandes bancos europeus.[382]

Com relação aos instrumentos para a resolução da crise das instituições financeiras, a União Europeia e a Comissão Europeia adotaram os seguintes procedimentos estendidos a todos os membros da zona do euro: plano global de resolução e administração das crises financeiras; grupos gestores das crises organizados entre os membros da União Europeia e que oferecem cooperação e compartilhamento de informações com respeito às operações das instituições financeiras.[383]

Os critérios estabelecidos pelo FSB após a cúpula de Los Cabos para a supervisão e para regulação das influentes e importantes instituições financeiras dividiram-se em critérios de efetividade e de intensificação da regulação. Para a efetividade da regulação, o FSB propôs:[384] 1) os supervisores poderão monitorar as atividades e as políticas de contratação dos principais executivos e auditores das instituições financeiras; 2) os supervisores devem garantir que os testes de estresse financeiros submetidos às instituições financeiras sejam compreensíveis e condizentes com os riscos assumidos pelas empresas financeiras e com os padrões estabelecidos pelo Comitê da Basiléia; 3) os supervisores devem estar atentos para os padrões culturais de riscos assumidos pelas empresas financeiras; 4) os supervisores devem trabalhar em conjunto com a mesa administrativa das grandes instituições financeiras.

Para intensificar a supervisão das grandes empresas financeiras, o FSB propôs:[385] 1) formação de um corpo técnico especializado em supervisão das grandes empresas financeiras; 2) desenvolver metodologias adequadas de supervisão das instituições; 3) os supervisores terão o direito de acessar informações sobre as operações financeiras das empresas, acesso aos relatórios comerciais e aos dados financeiros dessas companhias.

---

[381] MFI Balance Sheet and Interest Rate Statistics and EBA Guidelines on FINREP and COREP/Large Exposures: Bridging The Reporting Requirements – Methodological Manual Second Edition. European Banking Authority (London), 23 March 2012.

[382] FSB (2012). Second Meeting of the Financial Stability Board Regional Consultative Group for Europe. Financial Stability Board (Basel), 27 April 2012.

[383] FSB (2011). FSB-G20-Monitoring Progress – European Union September 2011. Financial Stability Board (Basel), September 2011.

[384] FSB (2011). Increasing the Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision. Financial Stability Board (Basel), 1 November 2012.

[385] FSB (2011). Increasing the Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision. Financial Stability Board (Basel), 1 November 2012.

A partir de Los Cabos, cúpula realizada em junho de 2012, novas medidas regulatórias foram adotadas pelos atores europeus. A França, a Alemanha e a União Europeia assumiram responsabilidades e se esforçaram para consolidar os avanços na regulação das instituições financeiras. Em dezembro de 2012, o FMI relatou que a *"France has a high level of compliance with the Basel Core Principles for Effective Banking Supervision (BCPs)*."[386] O relatório destacou que a Autoridade Regulatória da França, apesar de ser independente, não estava amparada por uma legislação que subscrevesse melhores formas para ela gerir o sistema financeiro do país.

Em novembro de 2012, a Alemanha foi avaliada pelo relatório do FSB como sendo um país que empreendeu reformas *"that strengthened and expanded crisis management and resolution powers."*[387] Entre essas inovações destacadas no documento do FSB, estiveram: a transferência e a construção de bancos mais sólidos, o estabelecimento de uma reestruturação financeira dos bancos do país e a introdução de planos para a reconstrução e a reorganização de bancos em condições econômicas fragilizadas.

A União Europeia, em dezembro de 2013, consolidou o acordo que deu ao Banco Central Europeu poderes para supervisionar entre 100 e 200 instituições bancárias da região, fato que, na prática, tornou esse banco o orgão regulador central da zona do euro.[388] Esse acordo contou com o apoio da França e da Alemanha. O então presidente do Banco Central Europeu, Mário Drag, destacou que *"the agreement on banking supervision was an important step towards a stable economic and monetary union, and toward further European integration."*[389] Fortaleceu-se, dessa maneira, a institucionalidade regulatória da União Europeia, o que reforçou a afirmação de que o G-20 financeiro beneficiou a institucionalidade da região tendo em vista a estreita correspondência entre as medidas políticas adotadas pelos atores europeus e os compromissos assumidos no G-20 financeiro.

Item 3.7. Reforma do FMI: área da institucionalidade.

Após a cúpula de Pittsburgh, a França, a Alemanha e a União Europeia se mobilizaram efetivamente para reformar e para fortalecer o FMI em consonância com os compromissos

[386] France: Financial System Stability Assessment. International Monetary Fund (Washington, D.C.), 21 December 2012.
[387] Resolution of systemically important financial institutions. Financial Stability Board (Basel), 2 November 2012.
[388] European leaders hail accord on banking supervision. New York Times (Brussels) 13 December 2012.
[389] European leaders hail accord on banking supervision. New York Times (Brussels) 13 December 2012.

assumidos no G-20 financeiro.[390] Em outubro de 2009, no encontro entre os diretores da mesa executiva do FMI, realizado em Istanbul, Turquia, um dos diretores do FMI, Christian Noyer, confirmou que a França *"participate actively in the work which calls for a shift of quotas with a view to achieving better representation of dynamic emerging markets and developing countries."*[391] Em abril de 2010, durante encontro conjunto entre o Banco Mundial e o FMI, a então ministra das finanças da França, Christine Lagarde, destacou sobre a reforma na estrutura da governança do Banco Mundial que: *"governance reform also means greater openness in the process of selecting the next president of the World Bank, in which nationality can no longer be used as a criterion."*[392]

A Alemanha assumiu posição semelhante a que foi adotada pela França. O país aceitou as reformas nas cotas de representação dos países no FMI.[393] Em março de 2010, durante encontro Interamericano de Bancos de Desenvolvimento, o secretário de Estado e representante parlamentar alemão Gudrum Kopp destacou que *"in the G20 process, Germany has committed itself to supporting the multilateral development banks in the case of crisis-related capital shortages."*[394]

Em discurso proferido pelo comissário para assuntos relacionados ao desenvolvimento do Comitê Europeu foi dado apoio à ampliação das contribuições financeiras para os bancos de desenvolvimento e para as instituições financeiras internacionais. No entanto, o ator destacou, sugerindo a maior participação de outros países e de outras regiões nesse esforço, que *"in view of this goal, it is also essential that the burden sharing among countries be widened."*[395] A União Europeia expressou apoio às reformas nas cotas de representação dos países no Banco Mundial e no FMI:

> *"The European Commission remains committed to the goal of rebalancing voting power in the World Bank Group and in the International Monetary Fund and supports an*

---

[390] IMF. Acceptances of the Proposed Amendments of the Articles of Agreement// The official website of the IMF.
[391] IMF (2009). Statement by the Hon. Christian Noyer, Alternate Governor of the Fund for France at the Joint Annual Discussion, International Monetary Fund (Istanbul) 6-7.10.2009.
[392] WOLRD BANK (2010). Statement by Christine Lagarde Minister for the Economy, Industry and Employment France// The official website of the WB. 25.04.2010.
[393] IMF. Acceptances of the Proposed Amendments of the Articles of Agreement// The official website of the IMF.
[394] Kopp to attend Annual Meeting of Inter-American Development Bank// the official web site of the German Federal Ministry of Economic Cooperation and Development. 19.03.2010.
[395] Statement by Mr. Andris Piebalgs, Commissioner for Development // European Commission Development Committee Meeting.

> *increase of at least 3 per cent and 5 per cent of voting power for under-represented Developing and Transition Countries respectively."*[396]

Após a cúpula de Cannes, os atores europeus mantiveram os seus apoios e os seus interesses atrelados à reforma e ao fortalecimento do FMI. A França concordou com a XIV revisão geral das cotas de representação dos países no FMI. Se essa revisão tivesse sido aprovada, a França teria a sua participação no FMI decrescida: *"from a pre-Singapore level of 5.024% and a post-Second Round level of 4.505% to a new level of 4.228%."*[397] Essa transferência, caso já tivesse sido aprovada pela XIV revisão geral das cotas, daria à França a mesma condição de cotista da Alemanha, Itália, Espanha e Reino Unido. Por adição, essa readequação representativa colaboraria com a elevação da China ao posto de segundo país mais representado no FMI. Em outubro de 2011, Christine Lagarde, então ministra das finanças da França, afirmou que as reformas nas cotas deveriam *"to be acceptable to everyone, quota reform must be fair. As I have said, France is prepared to do its part to bring about greater representation for dynamic emerging countries among the Fund's shareholders."*[398] Vale ressaltar que a transferência de influência das economias européias para as emergentes implicaria que as novas potências assumiriam responsabilidades econômicas e políticas com o FMI. E completou Lagarde que *"the reform cannot and must not generate new imbalances by turning the over-represented countries of today into the underrepresented countries of tomorrow"* (Idem).

Na condição de diretora chefe do FMI, no ano de 2011, Christine Lagarde declarou que *"Before I left France, I made sure our quota increase was duly wrapped up in the parliamentary process and approved by my parliament. So we must complete the 2010 reform, and governance and quotas must be adjusted to reflect the new architecture of the world."*[399] Em novembro de 2011, o ministério das relações exteriores da França expressou apoio ao aumento nos recursos do FMI.[400] Em abril de 2012, o ministro da economia, finança

---

[396] Statement by Mr. Andris Piebalgs, Commissioner for Development // European Commission Development Committee Meeting.
[397] IMF (2010). IMF Quota and Governance Reform – Elements of an Agreement, International Monetary Fund (Washington) 31 October 2010.
[398] IMF (2010). Statement by the Hon. Christine Lagarde, Governor of the Fund and the Bank for France, International Monetary Fund (Washington) 8 October 2010.
[399] IMF (2011). Transcript of a Press Conference by International Monetary Fund Managing Director Christine Lagarde with First Deputy Managing Director John Lipsky and External Relations Director Caroline Atkinson, International Monetary Fund (Washington) 6 July 2011.
[400] Cannes G20 Summit: Communiqué issued following the Council of Ministers' meeting, The French Ministry of International Affairs (Paris) 4 November 2011.

e indústria da França, François Baroin, destacou que as reformas no FMI procuram assegurar a legitimidade da instituição aos olhos dos Estados membros.[401]

As preferências da Alemanha foram favoráveis à reforma nas cotas e na mesa diretora do FMI. O apoio da Alemanha à revisão nas cotas dos países no FMI esteve refletido na declaração do diretor alemão no FMI, Jens Weidmanns: *"Germany has started the necessary legislative process to ratify the seventh amendment of the Articles of Agreement and prepares in this context her consent to the sizeable quota increase under the 14th General Review of quotas, which will be completed in spring 2012."*[402] Jens Weidmanns completou que *"A fair representation of all members is crucial for the legitimacy of the Fund"* (Idem). Em abril de 2011, o ministro das finanças da Alemanha endossou o apoio às reformas no FMI: *"Germany welcomes the progress in implementing the IMF reform agendA [and] is fully committed to support the overall goal of the IMFreform, i.e. to strengthen the Fund's legitimacy and effectiveness."*[403]

Apesar do apoio do diretor alemão no FMI e do ministro das finanças da Alemanha, as reformas não foram aprovadas pelo congresso da Alemanha. As preocupações do governo alemão estiveram concentradas na resolução da crise do continente europeu, situação que afastou o tema das reformas do FMI dos debates do congresso do país.[404] Diante das críticas ao governo alemão sobre a lentidão para ratificar as reformas do FMI, o ministro das finanças da Alemanha expressou, em abril de 2012, que *"In Germany, the parliamentary process for the acceptance of the governance reform is well underway and is expected to be completed in time by summer 2012."* (Idem). A reforma de Singapura (2008) associada a ainda não concretizada XIV revisão geral das cotas dos países no FMI, diminuiria a participação do governo alemão no quadro das cotas do FMI _ mesma situação que afetaria a França.

A União Europeia declarou formalmente a sua intenção em ver aprovada a reforma nas cotas do FMI e rever a composição da mesa diretora do Fundo. Em dezembro de 2011, a União Europeia expressou coletivamente as suas intenções para esse tema: *"The EU will also work expeditiously to implement in full the 2010 quota and governance reform of the*

[401] IMF (2012). Statement by François Baroin, Minister for the Economy, Finance and Industry, France, at the Twenty-Fifth Meeting of the International Monetary and Financial Committee, International Monetary Fund (Washington) 21 April 2012.
[402] IMF (2011). Statement by the Hon. Jens Weidmann, Governor of the Fund for Germany, International Monetary Fund (Washington) 23 September 2011.
[403] IMF (2011). Statement by Wolfgang Schäuble Federal Minister of Finance, Bundesministerium der Finanzen, Germanyon behalf of Germany, International Monetary Fund (Washington) 16 April 2011.
[404] IMF (2012). Statement by Wolfgang Schäuble Federal Minister of Finance, Bundesministerium der Finanzen, Germanyon behalf of Germany, International Monetary Fund (Washington) 21 April 2012.

IMF."[405] E completou que *"support the efforts to safeguard global financial stability by contributing to the increase in IMF resources so as to fill global financing gaps"* (Idem).

A ministra das finanças da Dinamarca, Margrethe Vestager, falando em nome da União Europeia, durante o XXV encontro do Comitê Monetário do FMI, declarou apoio a XIV revisão geral das cotas e à ampliação dos recursos para o FMI. Ela também afirmou que os países do bloco estavam em fase avançada na aprovação, por parte dos seus respectivos Congressos, com relação às reformas para o Fundo*: "the process is projected to be completed by most Member States by mid-2012."*[406] E, por adição, enfatizou o compromisso da União Europeia para com a revisão na mesa diretora do Fundo: *"european Union would give up two IMF board chairs this year as outlined by the governance reform"* (Idem). As posições assumidas pela França e pela Alemanha, respeitadas as dinâmicas dos seus respectivos processos legislativos domésticos, seguiram as orientações da União Europeia.

Ficou evidente o compromisso europeu para com as reformas e o fortalecimento do FMI. Os atores da Europa, tendo em vista a documentação apresentada, sempre demonstraram as suas preferências em ver reformado e fortalecido o FMI. A intenção dos atores europeus, também tendo em vista as informações apresentadas no capítulo 3, procuraram abrir espaço para que os emergentes assumissem posições políticas e materiais mais destacadas com o Fundo. Foi possível observar, inclusive, que as reformas seriam feitas ainda que com a diminuição gradual da influência europeia na instituição.

Nesse sentido, e como visto no capítulo 3, os países europeus, durante um determinado momento da crise europeia, instigaram as economias emergentes, em especial a China e o Brasil, a contribuírem materialmente com a recuperação econômica da região. Brasil e China afirmaram que qualquer colaboração com a Europa seria feita via FMI e mediante a concretização da XIV revisão geral nas cotas da instituição. Dessa forma, durante aquele contexto, foram observadas por esta pesquisa certas correspondências entre as preferências europeias para reformar e fortalecer o FMI com os compromissos assumidos no G-20 para a área da institucionalidade da governança monetária e financeira global.

São sugeridos dois motivos que podem ter colaborado para inclinar as preferências dos atores europeus em direção às reformas no FMI: uma é que a inclusão dos emergentes no Fundo poderia diminuir as contribuições financeiras dos europeus no FMI, especialmente durante a crise europeia, já que atores mais representados no Fundo contribuem mais

[405] Statement by EU Finance Ministers, Council of the European Union, 19 December 2011.
[406] Statement by Margrethe Vestager, EU Council of Economic and Finance Ministers, at the Twenty-Fifth Meeting of the International Monetary and Financial Committee, International Monetary Fund (Washington) 21 April 2012.

financeiramente com a instituição; e a outra é que a maior participação dos emergentes na instituição poderia, como consequência, ampliar a composição financeira do FMI que seria, possivelmente, usada em créditos para as economias europeias afetadas pela crise.

Item 4. China.

Item 4.1. Política cambial: área da macroeconomia.

As informações sobre as medidas cambiais adotadas pela China e as suas preferências para com a coordenação macroeconômica na área da livre determinação do câmbio pelo mercado somente puderam ser prospectadas a partir da cúpula de Seul, realizada em novembro de 2010. Não foi possível encontrar documentações oficiais que colaborassem com esta pesquisa para, dessa forma, monitorar as políticas adotadas pela China para o câmbio em consonância ou não com os compromissos assumidos no G-20.

No mais, foi possível perceber que a China tentou, pelo menos no plano do discurso, adotar medidas políticas que pudessem ser relacionadas à livre determinação das taxas cambiais pelo mercado. No entanto, o país de fato se absteve em refrear a desvalorização da sua moeda, o que evidenciou o seu interesse em manter políticas cambiais condizentes com as suas estratégias exportadoras.

Em outubro de 2011, o governo chinês criticou abertamente uma medida tomada pelo governo norte-americano sobre um mecanismo criado pelo governo Barack Obama para monitorar o comportamento cambial dos países parceiros comerciais dos EUA. A referida medida foi o *Currency Exchange Rate Oversight Reform Act* de 2011.[407] O governo chinês declarou que essa ação violava severamente as regras da OMC e obstruía as relações econômicas entre a China e os EUA.[408] O governo chinês reagiu à medida norte-americana e declarou, também, que a sua moeda havia sido apreciada em termos reais e que estava se movendo em direção ao equilíbrio inflacionário doméstico (Idem). E finalizou, em tom de ameaça, que a política norte-americana *"seriously affect the progress of China's reform of the exchange rate regime and might also result in a trade war that no one would like to see"* (Idem).

[407] THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. *"2010 Seoul G20 Summit Final Compliance Report."* Macroeconomy: Exchange Rates (p. 21).
[408] THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. *"2010 Seoul G20 Summit Final Compliance Report."* Macroeconomy: Exchange Rates (p. 22)

Para a área da política cambial, notou-se neste e no capítulo anterior, o antagonismo entre EUA e China para esse assunto. Ambos os atores, devido as suas circunstâncias econômicas domésticas, não se alinharam aos compromissos assumidos no G-20 no sentido de cooperar para não intervir no mercado cambial. A China e os EUA se afastaram desses compromissos e, como tal, mantiveram os seus interesses domésticos mais perceptíveis para esta área da governança monetária e financeira do que um compromisso coordenado sobre as suas políticas cambiais.

No entanto, ao longo do período pesquisado (novembro de 2010 até setembro de 2011), o governo da China adotou algumas medidas para 'tentar' conferir livre determinação à taxa cambial. Em setembro de 2011, a China assinou um compromisso em ver implementada uma estratégia aberta para beneficiar os dois países no que concerne as suas políticas cambiais. O compromisso foi escrito no documento *Implementing the opening-up strategy of mutual benefit.*[409] O documento expressou as intenções chinesas em, futuramente, deixar o seu câmbio ser determinado pelo mercado.

Uma outra estratégia usada pela China durante a fase aguda da crise, e que está ligada com a área cambial, foi a internacionalização da moeda chinesa. Em junho de 2011, o Banco Popular da China assinou com o Banco Central da Federação Russa um acordo bilateral sobre a moeda. O acordo expressou que, ambas as entidades dos dois páises iriam realizar os pagamentos e as liquidações das suas relações comerciais bilaterais com as moedas dos dois países.[410] Isso indica que o governo Chinês veio, desde 2010, ampliando os seus esforços para internacionalizar a moeda do seu país e, dessa forma, pavimentar outras vias para realizar os pagamentos das suas atividades comerciais sem o uso do dólar norte-americano. Projetar a própria moeda pelo SMFI contemporâneo é uma estratégia de projeção de poder nas relações econômicas internacionais.

Em fevereiro de 2011, o presidente chinês Hu Jintao e o presidente norte-americano Barack Obama assinaram um termo de compromisso que incluiu as intenções em ver negociado a área cambial entre os países. O documento assinado é o *"China-U.S Joint Statement"* e ele expressou que a China *"continue to promote RMB exchange rate reform, enhance RMB exchange rate flexibility, and promote the transformation of its economic development model."*[411] Dessa forma, essa documentação indicou intenções do governo

[409] THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. *"2010 Seoul G20 Summit Final Compliance Report."* Macroeconomy: Exchange Rates (p. 21).
[410] Idem.
[411] Statement of G7 Finance Ministers and Central Bank Governors, French Ministry of Economy, Finance and Industry (Paris).

chinês para com a construção gradual de uma política cambial que levasse à livre determinação futura do câmbio. No entanto, essas documentações não afirmaram que a China de fato abandounou as intervenções no câmbio.

O mesmo tom para com as intenções em futuramente deixar o seu câmbio ser determinado pelo mercado foi observado ao longo do período após a cúpula de Cannes. Em novembro de 2011, o FMI divulgou o relatório *Financial System Stability Assessment* indicando as ações da China na política cambial: *"While existing risk management approaches are reasonable for the current environment, there are weaknesses in execution and a material upgrade will be needed if any further interest rate or exchange rate liberalization occurs or if banks adopt more aggressive strategies."*[412]

Concernente à estratégia de internacionalização do renminbi, a China assinou, em novembro de 2011, um acordo com Hong Kong para que este país acesse 400 bilhões em renminbi a partir do Banco Central da China de modo a ampliar as relações financeiras entre as duas economias utilizando a moeda chinesa.[413]

Em dezembro de 2011, o Banco Central chinês ampliou as relações comerciais com o Japão para fortalecer a cooperação financeira e comercial entre os dois países.[414] Isso se deveu ao fato de a China deter cerca de US$ 3,5 trilhões em reservas internacionais e o Japão cerca de US$ 1,2 trilhão. Esse acordo visou a promoção comercial entre os dois países a partir das suas próprias moedas e em detrimento do uso do dólar. Em janeiro de 2012, o primeiro ministro chinês Wen Jiabao reiterou que "*further improve the exchange rate formation mechanism, strengthen the flexibility of the exchange rate in both directions, maintaining a basically stable exchange rate at a reasonable and balanced level"* (Idem, p.24).

Em abril de 2012, a China instituiu um programa para facilitar o comércio e os pagamentos em moeda chinesa, o chamado Sistema de Pagamentos Internacional Chinês. A ideia foi incentivar os demais governos a utilizarem a moeda da China nas relações comerciais do país. De acordo com o presidente do Banco Central do povo da China, Li Bo, *"this is infrastructure that is conducive to expanding the use of the yuan in cross-border trade settlement, to serving the real economy and to capital account opening."*[415] Em abril de 2012, o Banco Central do Povo da China ampliou a flutuação da moeda chinesa para com o dólar

[412] IMF (2012). People's Republic of China: Financial System Stability Assessment, International Monetary Fund.
[413] IMF (2012). People's Republic of China: Financial System Stability Assessment, International Monetary Fund.
[414] THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. *"2011 G20 Cannes Final Compliance Report."* Macroeconomic: Exchange rate (p. 23).
[415] PBOC Plans Payment System in Step Toward Convertibility, 11 April 2012.

(Idem). Com isso, o banco pretendia *"meet market demands, promote price discovery, enhance the flexibility of RMB exchange rate in both directions, further improve the managed floating RMB exchange rate regime based on market supply and demand with reference to a basket of currencies"* (Idem).

Novamente, intenções foram expressas no sentido de, futuramente, adotar uma política cambial sem interferências estatais. Ademais, o governo chinês procurou, ao longo do período pesquisado, firmar tratados comerciais que cursassem a moeda chinesa. Dessa maneira, consubstanciava-se uma estratégia para melhor posicionar a moeda da China na estrutura econômica e política do SMFI contemporâneo.

A partir da cúpula de Los Cabos, realizada em junho de 2012, a China manteve a mesma retórica em sinalizar a adoção gradual de políticas cambiais livremente determinadas pelo mercado. Ao mesmo tempo, a política de internacionalização da sua moeda pelo SMFI foi mantida. Em dezembro de 2012, o presidente da China, Xi Jinping, anunciou que *"China is seeking to increase the use of the renminbi in international trade and finance."*[416] Em junho de 2013, o presidente do Banco do Povo da China, Zhou Xiaochuan, declarou que *"China will not competitively depreciate its currency and that it is a good time to promote interest rate reform."*[417]

O governo chinês agiu para ampliar as redes comerciais do país com o uso do renminbi. Dentre os exemplos dessa estratégia, destacaram-se: o acordo assinado em março de 2013 com a Austrália para transação comercial com as moedas de cada país, sendo 200 bilhões em renminbi e 30 bilhões em dólares australianos (Idem); e a permissão concedida pelo governo chinês em dezembro de 2012 para que empresas sediadas na zona econômica especial de Shenzhen pudessem fazer empréstimos em renminbi recorrendo aos bancos de Hong Kong (Idem). Em janeiro de 2013, o renminbi atingiu a maior valorização da sua história pelos padrões cambiais chineses.[418]

De maneira geral, constatou-se um não abandono por parte do governo chinês com relação a sua política de intervenção cambial para promover as suas exportações. Intenções foram expressas, mas medidas políticas concretas que mudariam tal preferência política não foram implementadas. Nesse sentido, a China não se aproximou dos compromissos assumidos pelos Estados no G-20 financeiro para a livre determinação do câmbio. Como visto no

[416] China Plans Making Yuan More Flexible After Global Easing, Bloomberg, 21 December 2012.
[417] China Will Not Competitively Depreciate Yuan, PBOC's Zhou Says, Financial Market News, 3 June 2013.
[418] Yuan Rises Toward 19-Year High on Optimism Reforms to Draw Funds, Bloomberg, 8 Jan 2013.

capítulo anterior, o tema foi muito sensível para a China e para os EUA, não sendo, como consequência, discutido abertamente nas cúpulas do G-20.

O Brasil, os EUA e a China preferiram promover as suas políticas cambiais ancoradas nos seus interesses econômicos nacionais e alheios aos compromissos assumidos no G-20. Isso distanciou os EUA, a China e o Brasil dos atores europeus. Os países da zona do euro não interviram no câmbio por formarem parte de uma união monetária. Dessa maneira, os atores europeus se atrelaram aos compromissos assumidos no G-20 para esse tópico. A China, ademais, buscou, durante o período analisado, internacionalizar o uso da sua moeda de modo a criar canais adicionais de pagamentos e de liquidação financeira que não precisassem do uso exclusivo do dólar norte-americano. Essa foi uma das estratégias adotadas pela China para melhor se inserir na estrutura do SMFI contemporâneo sem, necessariamente, questionar a ordem monetária e financeira vigente. O China, ao que tudo indica, vem procurando projetar o seu poder pelo SMFI contemporâneo ao internacionalizar a sua moeda.

Item 4.2. Política fiscal: área da macroeconomia.

Não foram encontradas informações precisas sobre as políticas fiscais adotadas pela China para avaliar as possíveis correspondências ou não das suas medidas fiscais em face aos compromissos assumidos no G-20.

Item 4.3. Regulação do sistema financeiro: área das finanças.

Após a cúpula de Washington, foram observadas medidas concretas tomadas pelo governo chinês para regular o seu setor financeiro em consonância com as propostas estabelecidas no G-20. Em novembro de 2008, o presidente chinês Hu Jintao deu um pronunciamento no encontro da Cooperação Econômica da Ásia Pacífico, realizado em Lima, Peru, intitulado *"Make Joint Efforts Hand in Hand to Promote Economic Development."*[419] Nesse pronunciamento, o presidente ungiu a comunidade internacional a fortalecer os instrumentos de supervisão da atividade bancária a partir da introdução e do fortalecimento das leis globais para essa área. Em janeiro de 2009, o primeiro conselheiro de Estado da China, Wen Jiabao, discutiu no encontro do Fórum Econômico Mundial a proposta para estabelecer uma nova ordem econômica mundial que fosse justa, igualitária e estável (Idem).

[419] THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. *"2008 G20 Washington Short-Term Compliance Report: Promoting Integrity in Financial Markets."* Prepared by Marissa Semkiew, August 2010.

No seu discurso, para atingir esses objetivos, deveria ser constituída uma nova ordem financeira internacional, com o fortalecimento da cooperação internacional na atividade de supervisão e de regulação financeira global para evitar novas crises internacionais (Idem, p. 10).

A partir da cúpula de Pittsburgh, realizada em setembro de 2009, a China implementou medidas de reforço da regulação do seu mercado financeiro. Em janeiro de 2010, a Comissão de Regulação Bancária da China estabeleceu novos padrões de adequação do capital bancário no país: adequação de capital mínimo aos riscos financeiros de 11% para grandes bancos, e 10% para pequenos e médios bancos.[420] Em novembro de 2009, o presidente do Banco do Povo da China abriu a *clearing house* (centro de informação sobre o mercado financeiro) em Shanghai, consubstanciando, dessa maneira, um marco no desenvolvimento do mercado bancário chinês.[421] Em março de 2010, o primeiro ministro chinês, Wen Jiabao, declarou as suas intenções em ver fortalecida a regulação financeira chinesa: *"to boost direct financing, develop a multi-tier capital market system and expand the volume of equity and securities financing in a bid to meet diversified demands for investment and financing."*[422]

Item 4.4. Basiléia III: área das finanças.

Como já sinalizado na análise dos outros atores, a área da regulação do setor financeiro se dividiu a partir da cúpula de Seul: Basiléia III, regulação dos mercados de derivativos e supervisão das influentes e importantes instituições financeiras internacionais.

Os requisitos do acordo da Basiléia III para minimizar os riscos bancários são:

Requerimentos de capital							Supervisão Macropudencial.	
Patrimônio comum			TIER 1 de capital		Capital total		Supressão contracíclica.	Funções adicionais às instituições internacionais.
Min.	Conservadora.	Requerido	Min	Requerido.	Min.	Requerido.	Alcance.	
4.5%	2.5%	7%	6%	8.5%	8%	10.5%	0-25%	Não definido.
Fonte: THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. *"2010 Seoul G20 Summit Final Compliance Report."* Finance: Basel III.								

A China, a partir de Seul, internalizou as orientações regulatórios estabelecidas pelo acordo da Basiléia III. Em 18 de fevereiro de 2011 o Comitê Regulador Chinês anunciou que *"China's commercial banks had a weighted average capital adequacy ratio of 12.2%, and a*

[420] China Tightens Capital Requirements // The website of the Caixin Media Company Ltd. 14.01.2010.
[421] Zhou Xiaochuan: Development of China's inter-bank market // BIS Review. 28.11.2009.
[422] Backgrounder: Major innovations in improving China's capital market // The website of the Xinhua News Agency. 11.03.2010.

weighted average core capital adequacy ratio of 10.1%. At the end of 2010, all commercial banks exceeded the minimum capital adequacy ratio of 8%."[423] Em março de 2011, o mesmo Comitê chinês afirmou que "*had required commercial banks to retain a capital conservation buffer, and maintain a minimum capital adequacy ratio of 8%"* (Idem).

A partir da cúpula de Cannes, realizada em novembro de 2011, a China continuou a adotar medidas concretas em consonância com as regras do acordo da Basiléia III. Em março de 2012, a Comissão de Regulação Bancária da China implementou uma severa lei de adequação de capital dos bancos que expunham o dinheiro dos depositantes em atividades de riscos.[424] De acordo com o relatório do Comitê da Basiléia, a China se comprometeu em divulgar informações e dados sobre as condições financeiras das suas instituições financeiras, assim como manter a adoção gradual de padrões regulatórios em consonância com o acordo da Basiléia III.[425]

Após a cúpula de Los Cabos, realizada em junho de 2012, constatou-se que a Comissão Regulatória Bancária Chinesa criou o programa *"Regulation Governing Capital of Commercial Banks"* para harmonizar os padrões regulatórios chineses com o acordo da Basiléia III.[426] Em consonância com os critérios do acordo da Basiléia III, a Comissão Regulatória da China destacou que *"timetable to Chinese banks on implementing Basel III, in which China's large banks must reach a capital adequacy ratio of nine point five per cent by the end of 2013, and 11.5 per cent by the end of 2018."*[427] Em abril de 2013, o comitê regulador chinês anunciou que o capital de reserva anti-cíclico dos bancos deverá "*to meet the two point five per cent of the counter-cyclical capital reserve requirements; banks need to reach zero point five per cent by the end of 2013, and the annual increase of zero point four per cent in the subsequent five years."*[428]

Dessa maneira, notou-se uma correspondência entre as medidas regulatórias adotadas pela China com os padrões estabelecidos pelo Comitê da Basiléia no acordo da Basiléia III. Novamente, tais fatos demonstraram que, para essa área, existiu forte correspondência entre as preferências da China e os compromissos assumidos no G-20 financeiro.

---

[423] THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. *"2010 Seoul G20 Summit Final Compliance Report."* Finance: Basel III (p. 61).
[424] China Rules, Print-Room Tips, Credit Suisse: Compliance, Bloomberg L.P. (New York) March 2012.
[425] Progress report on Basel III implementation, Bank of International Settlements and Basel Committee on Banking Supervision (Basel) April 2012.
[426] The CBRC issued the Regulation Governing Capital of Commercial Banks (Provisional), China Banking Regulatory Commission (Beijing), 07 June 2012.
[427] China Announces a Phased Implementation of Basel III. Financial Times (China), 10 December 2012.
[428] BIS (2013). Report to G20 finance ministers and central bank governors on monitoring implementation of Basel III regulatory reform, Bank of International Settlements and Basel Committee on Banking Supervision, April 2013.

Item 4.5. Regulação do mercado de derivativos: área das finanças.

As quatro áreas de definição para a regulação do mercado de derivativos.	
Área (definida pelo FSB).	Recomendações do FSB.
1) Padronização.	Os países devem adotar padrões comuns para operar o mercado de derivativos. O plano para a padronização dos mercados de derivativos deverá ser lançado em março de 2011.
2) Centro de compensação.	Para mitigar os riscos com relação às operações do mercado de derivativos, os países do G-20 concordaram em padronizar os contratos desse mercado em um centro de compensações.
3) Constituição de uma plataforma eletrônica para a transação dos derivativos.	
4) Publicidade nas transações comerciais.	Tornar pública todas as informações referentes ao comércio e às transações de derivativos. As informações deverão estar disponíveis ao IOSCO.
Fonte. THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. *"2010 Seoul G20 Summit Final Compliance Report."* Finance: Over-the-Counter Derivatives. Tradução nossa.	

A partir da cúpula de Seul, realizada em novembro de 2010, a China manteve as suas políticas de fortalecimento dos seus instrumentos regulatórios. O país adotou concretamente as quatro recomendações do FSB para regular o mercado de derivativos. Dessa forma, observou-se sintonia com os compromissos estabelecidos no G-20. Segundo o FSB, a China reforçou a sua regulação sobre esse mercado: instituiu plataformas eletrônicas de comercialziação dos derivativos e conferiu mais autoridade às entidades públicas chinesas para monitorar esse segmento comercial.[429] Outras informações sobre as medidas políticas adotadas pela China para essa área apontaram que o país incumbiu o Banco Popular da China a levar adiante a criação a Clearing House em Shangai (Idem).

A partir da cúpula de Los Cabos, realizada em junho de 2012, a medida mais expressiva adotada pelo governo chinês para regular o seu mercado de derivativos decorreu de três ações: padronização, institucionalização de uma 'clearing house' e uma plataforma eletrônica de troca e de comercialização. Em junho de 2012 foi institucionalizada a 'clearing house' de

[429] FSB-G20 (2011) – Monitoring Progress – China September 2010, Financial Stability Board (Basel) March 2011.

Shanghai, tornando concreta uma das mais importantes medidas de regulação do mercado de derivativos na China.[430]

Novamente, notou-se correspondência entre as preferências chinesas para a regulação do seu mercado de derivativos e os compromissos assumidos pelos atores no G-20 financeiro sobre essa área da governança. Posições, novamente, convergentes com as do Brasil e dos atores europeus, mas divergentes das preferências norte-americanas.

Item 4.6. Supervisão das influentes e importantes instituições financeiras internacionais: área das finanças.

Em outubro de 2010, o FSB estabeleceu, pelo documento *"Reducing the Moral Hazard Posed by Systemically Important Financial Institutions",* cinco critérios para os padrões de supervisão das grandes instituições financeiras internacionais:[431] constituir um regime que socorresse as instituições financeiras sem o uso de recursos públicos; as grandes instituições financeiras internacionais devem ter colchões financeiros mais robustos dos que os estabelecidos pelo Comitê da Basiléia para se inserirem em atividades de risco; sólidos instrumentos de supervisão devem ser construídos para regular as grandes instituições financeiras; padrões robustos para as infraestruturas financeiras centrais dos grandes bancos para evitar o contágio dos riscos decorrentes das falhas de outras instituições financeiras; transparência e divulgação da condição contábil dos bancos à disposição do FSB. O FSB identificou três linhas de ação para regular e monitorar o comportamento das grandes instituições financeiras internacionais:

Três planos de ação para supervisionar as grandes instituições financeiras.	
Área	Ação recomendada.
Resolução.	Até o final do ano de 2011, todos os membros do FSB deverão fornecer ao FSB informações sobre a capacidade dos regimes regulatórios de cada país para lidar com os riscos postos pelas grandes empresas financeiras. Até o fim de 2011, os membros devem divulgar informações que demonstram os alinhamentos das políticas domésticas de cada ator com os padrões globais do FSB. Até o fim de 2011, cada autoridade deverá demonstrar os planos de ação e de cooperação

[430] Improve the Centralized Clearing System of OTC Derivatives Markets. International Finance News 20 July 2012.
[431] FSB (2010). Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions, Financial Stability Board (Basel) 20 October 2010.

	internacional para lidar com eventuais crises de grandes empresas financeiras.
Aumento dos padrões de supervisão.	Fortalecimento das legislações sobre a supervisão das atividades das grandes instituições financeiras e alinhamento das mesmas com os planos do FSB.
Padrões de infraestrutura financeira robustos.	Padronização das operações dos derivativos via plataformas eletrônicas; divulgação pública das informações sobre os contratos de derivativos.

A China, a partir da cúpula de Seul, cumpriu com os critérios de regulação estabelecidos pelo FSB e pelo Comitê da Basiléia. Ao longo do período considerado, a Comissão de Regulação Bancária da China adotou várias medidas de regulação do seu setor financeiro em consonância com os três critérios estabelecidos pelo FSB. Em novembro de 2010, o Banco do Povo da China anunciou o fortalecimento dos critérios para a regulação financeira, o capital para cobertura de riscos, os padrões para a alavancagem bancária e as medidas de regulação propostas pelo Comitê da Basiléia e pelo FSB. Em maio de 2011, a Comissão de Regulação Bancária da China anunciou planos para alinhar os padrões de supervisão bancária chineses aos estabelecidos pelo Basiléia III. Em agosto de 2011, a China e o FSB discutiram medidas concretas para aproximar as políticas regulatórias sobre as importantes instituições financeiras internacionais e as recomendações do FSB. O governo chinês também anunciou medidas de regulação do mercado de derivativos.[432]

A partir de Cannes, cúpula realizada em novembro de 2011, o mesmo percurso em direção ao fortalecimento da supervisão das grandes instituições financeiras foi mantido pelo governo chinês em consonância com as orientações do FSB e com os compromissos assumidos no G-20. Em abril de 2012, o FMI e o Banco Mundial divulgaram um relatório desenvolvido pelo FSAP sobre a regulação financeira na China. O documento constatou que a regulação e a supervisão do sistema bancário chinês progrediram substancialmente depois da crise de 2008.[433] O documento completou que esses avanços regulatórios foram apoiados por um conjunto de regras que exigiu alta qualidade dos capitais e de liquidez espelhados nas orientações internacionais do FSB (Idem).

Outro indicador da preferência chinesa em direção ao fortalecimento da regulação bancária adveio do memorando de entendimento assinado pela Comissão de Supervisão Bancária da China com os EUA, o Reino Unido, o Japão, o Canadá, Hong Kong e Singapura

[432] THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. *"2010 Seoul G20 Summit Final Compliance Report."* Finance: Systematically Important Financial Institutions (pp. 122-124).
[433] IMF (2012). IMF Releases Background Material for its Assessment of China under the Financial Sector Assessment Program, International Monetary Fund (Washington) 5 April 2012.

para o estabelecimento de encontros regulares para a troca de informações sobre as atividades das grandes instituições financeiras.[434] Durante o mesmo período, o FSB divulgou relatório sobre os progressos feitos pelo Banco do Povo da China atestando que este país está seguindo as orientações do FSB para a supervisão das influentes e importantes instituições financeiras.[435]

Os critérios estabelecidos pelo FSB após a reunião de Los Cabos, conduzida em junho de 2012, para a supervisão das importantes instituições financeiras dividiram-se em critérios de efetividade e de intensificação da regulação. Para a esfetividade da regulação, o FSB propôs:[436] 1) os supervisores poderão monitorar as atividades e as políticas de contratação dos principais executivos e auditores das instituições financeiras; 2) os supervisores devem garantir que os testes de estresse financeiros submetidos às instituições financeiras sejam compreensíveis e condizentes com os riscos assumidos pelas empresas financeiras e com os padrões estabelecidos pelo Comitê da Basiléia; 3) os supervisores devem estar atentos para os padrões culturais de riscos assumidos pelas empresas financeiras; 4) os supervisores devem trabalhar em conjunto com a mesa administrativa das grandes instituições financeiras.

Para intensificar a supervisão das grandes empresas financeiras, o FSB propôs: 1) formar um corpo técnico especializado em supervisão das grandes empresas financeiras; 2) desenvolver metodologias adequadas de supervisão das instituições; 3) os supervisores terão o direito de acessar informações sobre as operações financeiras das empresas, acesso aos relatórios comerciais e aos dados financeiros dessas companhias.[437]

A partir de Los Cabos, a China divulgou um padrão de supervisão das grandes instituições financeiras intitulado '*Standart System of Banking Industry'* que melhorou o controle chinês com relação às atividades dessas empresas.[438] Em setembro de 2012, o Conselho de Estado chinês divulgou a criação do *'Twelfth Five-Year Plan for Financial Sector Development and Reform'*.[439] O plano fortaleceu os instrumentos de administração dos riscos financeiros, a manutenção da estabilidade financeira, o fortalecimento da infraestrutura financeira e a administração dos comportamentos das instituições bancárias.

---

[434] FSB-G20-Monitoring Progress – China September 2011, Financial Stability Board (Basel) September 2011.
[435] FSB-G20-Monitoring Progress – China September 2011, Financial Stability Board (Basel) September 2011.
[436] FSB (2012). Increasing the Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision, Financial Stability Board (Basel) 1 November 2012.
[437] FSB (2012). Increasing the Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision, Financial Stability Board (Basel) 1 November 2012.
[438] People's Bank of China released Standard System of Banking Industry, People's Bank of China (Beijing) 19 November 2012.
[439] The PBC released the 12th Five-Year Plan for the Financial Industry, The People's Bank of China (Beijing) 17 September 2012.

De forma geral, o que se constatou sobre a China com relação as três subáreas financeiras da governança _ Basiléia III, regulação do mercado de derivativos e supervisão das importantes instituições financeiras _, foi que a China fortaleceu a supervisão do setor em consonância com os compromissos assumidos no G-20 financeiro e as orientações do Comitê da Basiléia e do FSB. De maneira geral, o governo chinês adotou medidas que circunscreveram: padrões de conduta para as grandes empresas financeiras; adoção de medidas de transparência do seu mercado de derivativos; regulação do comportamento das grandes empresas de classificação de riscos; padrões atrelados aos princípios do acordo da Basiléia III sobre padrões de riscos, níveis adequados de alavancagem e controles dos capitais; e tentar atrelar o mercado financeiro com as medidas relacionadas ao desenvolvimento econômico.[440] Cabe enfatizar que foram adesões a padrões técnicos de governança estabelecidos nas instituições internacionais tradicionais e enraizadas na ordem vigente do SMFI _ Comitê da Basiléia e Financial Stability Board-FSB. Em outras palavras, aderiram a um padrão de governança da área financeira já encaminhado mesmo antes da crise de 2008.

Item 4.7. Reforma do FMI: área da institucionalidade.

A partir de Cannes, cúpula conduzida em novembro de 2011, constatou-se o empenho da China para ver concretizado o compromisso com as reformas no FMI. Se tivesse sido consolidada a XIV revisão geral das cotas, a China angariaria a terceira posição de maior cotista no Fundo. Atualmente, pela XIII revisão de 2008, estabelecida nos acordos de Singapura, o país ocupa a nona posição. Em setembro de 2011, no encontro entre o FMI e o Banco Mundial, o presidente do Banco da República Popular da China destacou que *"the IMF should continue to improve its quota and governance structure. As an international institution based on quota, IMF must put the 2010 quota reform package into effect as soon as possible."*[441] Yi Gang, um dos diretores do Banco chinês destacou que:

> *"We call on all member countries to accelerate their approval process to make sure that these reforms could take effect prior to next year's Annual Meetings, and urge that the*

[440] Para uma avaliação sobre as medidas políticas adotadas pela China concernentes à supervisão do seu setor financeiro em consonância com as propostas do G-20 financeiro ver *China's proposing behavior in global governance: the cases of WTO Doha Round negotiation and G-20 process*. Revista Brasileira de Política Internacional. Vol. 57, 2014.

[441] IMF (2011). Governor Statement No. 14 by Hon. XIE XUREN, Governor of the Bank for the PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA at the 2011 Annual Meetings, World Bank, International Monetary Fund (Washington) 23 September 2011.

> *Fund continue to make substantive progress in reforming other parts of its governance, including the merit-based selection of the Management."*[442]

Christine Lagarde, já como diretora chefe do FMI, endossou apoio à maior participação da China no FMI durante o Fórum Internacional Financeiro, realizado em Beijing, em novembro de 2011. Lagarde destacou *"[stressing] the importance of IMF governance reforms in which its changes led to China holding a position in the top three shareholders."*[443] Em conjunto com os demais Brics, a China expressou insatisfação com a condição da representação das economias emergentes no Fundo e enfatizou que o FMI preserva uma obsoleta convenção que não reflete as novas condições estruturais da economia global.[444]

A China demonstrou o seu interesse em concretizar a XIV revisão geral das cotas para melhor representar os emergentes no FMI e reformar a mesa diretora da instituição selecionando os diretores com base na meritocracia. Ademais, o país sempre viu como necessários os fortalecimentos dos instrumentos financeiros do FMI para socorrer as economias mais afetadas pela crise internacional. No entanto, como observado no capítulo anterior, durante o contexto da crise europeia, a China somente esteve inclinada a ajudar financeiramente os países europeus mediante a concretização da XIV revisão geral das cotas. O governo chinês afirmou que os recursos para ajudar a Europa somente seriam direcionados se concretizada a XIV revisão geral das cotas e via FMI. Como a XIV revisão geral das cotas não avançou por conta do veto norte-americano, a China não direcionou os recursos financeiros para fortalecer a instituição. Apesar das intenções e do seu interesse em reformar o FMI, a China não contribuiu materialmente com o FMI e com a Europa durante a crise do bloco em parte devido ao veto norte-americano à XIV revisão geral das cotas. Esse ator, como consequência desses fatos, ainda está em uma condição sub-representada no Fundo.

Acupar uma posição política de maior destaque no FMI foi um dos interesses da China durante o período abrangido por esta pesquisa. No entanto, o governo chinês somente destacou a necessidade de tornar concretas tais reformas e fortalecimentos no plano do discurso. A China não empreendeu nenhum esforço político e material incisivo para ver essa sua preferência concretizada.

---

[442] IMF (2011). Statement of Yi Gang Deputy Governor, People's Bank of China, on behalf of People's Republic of China at the Twenty-Third Meeting of the International Financial and Monetary Committee, International Monetary Fund (Washington) 16 April 2011.

[443] IMF (2011). An Address to the 2011 International Finance Forum By Christine Lagarde, International Monetary Fund (Beijing) 9 November 2011.

[444] IMF (2011). Statement by the IMF Executive Directors Representing Brazil, Russia, India, China and South Africa on the Selection Process for Appointing an IMF Managing Director, International Monetary Fund (Washington) 24 May 2011.

Diante do exposto, sugere-se que não prevaleceu um interesse chinês mais inclinado para atingir tal meta. Isso se deve, em parte, ao fato de a China ser o Estado com a maior reserva internacional em dólares. Como tal, esse país tem condições de, inclusive, exercer funções de financiador de última instância de Estados endividados.

No ano de 2014, a China financiou economias que não acessavam as redes financeiras privadas e intergovernamentais como, por exemplo, a Bolívia e a Argentina. A composição em dólares da reserva internacional chinesa é uma projeção em si do poder da China pelo SMFI contemporâneo. Esse fato, por sua vez, pode explicar em parte certo viés somente retórico por parte do governo chinês para com a reforma do FMI e o seu fortalecimento financeiro. Sugere-se, nesse sentido, que a China não precisa do Fundo para projetar o seu poder e a sua influência pelo SMFI contemporâneo.

Item 5. Brasil.

Item 5.1. Política cambial: área da macroeconomia.

Não intervir no câmbio foi um dos compromissos mais importantes assumidos no G-20 financeiro para não distorcer o comércio mundial e, consequentemente, evitar instabilidades econômicas em plano global. Para esta área macroeconômica da governança, foi observado que EUA e China mantiveram as suas políticas cambiais e os seus interesses ancorados nas suas preferências domésticas promovendo, muitas vezes, políticas cambiais e monetárias que, em efetivo, desvalorizaram diretamente as suas moedas. Para o caso do Brasil, essa situação não foi diferente. O governo brasileiro interviu no seu mercado cambial colaborando para pavimentar uma rota de atritos entre o Brasil, os EUA e a China na área da coordenação macroeconômica. Junto com a China e com os EUA, o Brasil se distanciou dos compromissos assumidos no G-20.

Depois da cúpula de Seul, realizada em novembro de 2010, foi observado que o Brasil interveio no mercado cambial e adotou políticas de desvalorizações da sua moeda no período compreendido de novembro de 2010 até outubro de 2011. Em setembro de 2011, o ministro da fazendo do Brasil, Guido Mantega, impôs o imposto sobre transações financeiras (IOF) para conter a entrada excessiva de dólares na economia brasileira. Segundo as declarações do ministro, *"The IOF is one of those, we introduced it, then we can take it away when it's no*

longer needed. We are always looking at all the possibilities, but there is no decision."[445] Em julho de 2011, Guido Mantega declarou que as medidas sobre as taxações com relação aos capitais advindos do exterior eram necessárias, pois *"they would have an exchange rate that would hurt exporters and domestic production"* (Idem, p. 19).

Em encontro realizado em abril de 2011, no *International Monetary and Financial Committe,* comitê financeiro do FMI, Guido Mantega criticou a política de expansão monetária dos EUA e, por isso, declarou como necessária a imposição de taxas sobre os capitais para proteger a economia brasileira: *"Brazil, for one, is doing and will continue to do whatever it thinks is necessary and adequate to its circumstances to face the challenges arising from large and volatile capital flows"* (Idem, p. 20). Em março de 2011, o governo brasileiro anuciou o aumento de 6% no IOF sobre os capitais entrantes no país e exigiu a permanência dos mesmos na economia brasileira por um prazo mínimo de 1 ano (Idem). Para o presidente do Banco Central do Brasil, Alexandre Tombini, diante a expansão monetária norte-americana via política do *Quantitative Easind*, *"the bank was ready to intervene in the foreign exchange and derivatives markets whenever necessary."*[446] Como tal, as medidas adotadas pelo governo brasileiro serviram como escudo diante das políticas monetárias norte-americanas para a recuperação do crescimento dos EUA.

A partir de Cannes, cúpula realizada em novembro de 2011, o governo brasileiro manteve a mesma posição em intervir no câmbio quando necessário. Declarações de Guido Mantega, feitas naquela época, apontaram para as preocupações com relação à apreciação do câmbio no Brasil: *"government would not let the currency rise as much as in the past and would consider increasing the levy on some short dollar positions in the derivatives market if it saw excessive valuations as well as raising taxes on imports to protect domestic industries from unfair competition."*[447]

Em janeiro e fevereiro de 2012, o governo brasileiro interveio novamente no seu mercado de moedas comprando dólares como outra estratégia para evitar a apreciação do real. No contexto de valorização cambial da época, o governo brasileiro impôs taxas sobre os produtos importados e destacou abertamente a necessidade de o país intervir no mercado cambial, como realçou o presidente do Banco Central do Brasil, Alexandre Tombini: *"the*

---

[445] THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. *"2010 Seoul G20 Summit Final Compliance Report."* Macroeconomy: Exchange Rates (p. 18).
[446] Brazil slams rich countries over "currency war", Reuters (Brasilia) 1 March 2012.
[447] THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. *"2011 G20 Cannes Final Compliance Report."* Macroeconomic: Exchange rate.

bank was ready to intervene in the foreign exchange and derivatives markets whenever necessary" (Idem, p.20).

A partir da cúpula de Los Cabos, conduzida em junho de 2012, o Brasil fez novas intervenções no câmbio e se afastou ainda mais dos compromissos assumidos no G-20. Em novembro de 2013, em uma audiência realizada no senado brasileiro, o presidente do Banco Central do Brasil, Alexandre Tombini, deixou claro que, se necessário, *"the Central Bank could intervene in the currency market when necessary."*[448] Tombini afirmou que *"a weaker real was supporting Brazilian manufacturers' competitiveness against foreign rivals"* (Idem).

Em um contexto de amplas entradas de dólares na economia brasileira, o ministro da fazendo Guido Mantega afirmou que *"for us the ideal is a floating currency, without manipulation, but if the whole world is going to manipulate their exchange rates, we will too."* E completou *"our system is a dirty float, like everyone's."*[449]

Criticando a terceira etapa da política do *'Quantitative Easing'* de expansão monetária implementada pelo governo norte-americano, Guido Mantega expressou que a taxação sobre as movimentações financeiras feitas via Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) era uma das linhas de defesa do governo brasileiro. Para Mantega, a entrada de dólares no país não seria exagerada, pois *"I don't think that a lot will enter, because the Brazilian economy is protected, defended, with measures such as the IOF."*[450] As preferências do governo brasileiro para a política cambial foram aclaradas na declaração de Mantega proferida em evento realizado na Federação das Indústrias do Estado de São Paulo: *"I don't think anyone is complaining about our exchange rate policy and I don't see why we shouldn't devalue our currency if our competitors do the same."*[451]

As declarações e as evidências sobre a política cambial brasileira indicaram as preferências e os interesses do Brasil para com essa área da governança monetária e financeira. O Brasil, mesmo sendo um dos maiores críticos com relação à política do *Quantitative Easing* dos EUA e das intervenções cambiais chinesas, não se absteve de, também, intervir no seu próprio mercado cambial. Para atravessar a fase mais aguda da crise internacional, o governo brasileiro protegeu a sua economia e a sua atividade comercial no lugar de aderir aos compromissos assumidos no G-20. Novamente, foi possível constatar somente o alinhamento europeu em termos de políticas cambiais para com as propostas

[448] Says Brazil's Real Still Not at 'Satisfactory' Level Bloomberg (New York) 23 November 2012.
[449] Brazil admits tight hold over exchange rate, Financial Times (New York) 24 October 2012.
[450] Brazilian Real Protected Against Fed Policy, Mantega Says, Bloomberg (New York) 10 October 2012.
[451] Brazil Real Weakens on Expectations of Exchange-Rate Targeting, The Wall Street Journal (New York) 4 July 2012.

estabelecidas no G-20 financeiro. Brasil, China e EUA se afastaram completamente da possibilidade de coordenação na área macroeconômica _ subárea cambial _ da governança como proposto no G-20.

Item 5.2. Política fiscal: área da macroeconomia.

Logo após a cúpula de Washington, conduzida em novembro de 2008, em meio aos temores e as incertezas provocados pela crise norte-americana, o governo brasileiro adotou políticas fiscais consideradas equilibradas e em consonância com as propostas estabelecidas no G-20 financeiro.[452] O Brasil procurou cumprir com as metas de superávit primário e as suas leis de responsabilidade fiscal para manter o equilíbrio das suas contas públicas. Isso aproximou o Brasil dos compromissos assumidos no G-20 em ver promovido o crescimento econômico em linha com o equilíbrio fiscal _ posição esta adotada pelos atores europeus. No entanto, para o enfrentamento da crise, se necessário, o governo brasileiro se posicionou favoravelmente com relação a políticas de estímulos promovidos pelo Estado, mesmo que implicando em certos custos fiscais. Nesse sentido, as posições políticas assumidas pelo governo brasileiro no campo da promoção do crescimento e equilíbrio fiscal estiveram mais atreladas às preferências dos EUA, do que com relação aos Europeus.

Item 5.3. Basiléia III: área das finanças.

O Brasil é um país com forte tradição na regulação do seu mercado financeiro. Essa regulação está espelhada nas orientações das arenas multilaterais. O Brasil exerceu estrita regulação e supervisão financeira nos tópicos relacionados com os padrões prudenciais do acordo da Basiléia III, regulação do mercado de derivativos e supervisão das influentes e importantes instituições financeiras. Dessa maneira, adotou padrões regulatórios e de supervisão em linha com os compromissos assumidos no G-20 e nas orientações do Comitê da Basiléia e do FSB. Com isso, para o tema da supervisão e da regulação financeira, está muito próximo dos interesses e das preferências dos atores europeus e da China.

Os requisitos do acordo da Basiléia III para minimizar os riscos bancários.	
Requerimentos de capital	Supervisão Macropudencial.

[452] (THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. *"2008 G20 Washington Compliance Report: macroeconomics",* 2011 (p. 8).

Patrimônio comum			TIER 1 de capital		Capital total		Supressão contracíclica.	Funções adicionais às instituições internacionais.
Min.	Conservadora.	Requerido	Min	Requerido.	Min.	Requerido.	Alcance.	
4.5%	2.5%	7%	6%	8.5%	8%	10.5%	0-25%	Não definido.
Fonte: THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. *"2010 Seoul G20 Summit Final Compliance Report."* Finance: Basel III. Tradução nossa.								

O Brasil internalizou as regras do acordo da Basiléia III na sua legislação regulatória. Vale frisar que o país já adotava padrões rígidos de regulação bancária e em consonância com os padrões da Basiléia.

> *"On 17 February 2011, the Central Bank of Brazil released Notice 20,615, which laid out a timetable for the implementation of Basel III standards on the quality of capital, implementation of countercyclical capital, and leverage ratios two years ahead of the BCBS schedule. The Bank intends to release specific regulations starting in 2011"* (p. 59).[453]

A partir da cúpula de Cannes, conduzida em novembro de 2011, o Brasil reforçou o seu regime regulatório em linha com as regras de capital e os níveis de liquidez de capital estabelecidos pelo acordo da Basiléia III. De acordo com os materiais coletados, foi observado que o funcionário do Banco Central do Brasil, Luiz Awazu Pereira da Silva, alertou que o Brasil adotou *"a combination of Microprudential (MiP) and Macroprudential (MaP) frameworks has proven successful in establishing a stable financial system, through limiting the risk of wide financial distress, maintaining the provisions of financial services, and reducing costs for the real economy"*[454] Essa medida procurou se adequar as propostas do G-20, do FSB e do acordo da Basiléia III sobre a regulação bancária.

O mesmo funcionário do Banco Central do Brasil declarou em fevereriro de 2012 que *"Brazilian banks' capital adequacy ratio stood above the minimum capital adequacy ratio prescribed by Basel III."*[455] Em março de 2012, o Banco Central do Brasil anunciou que *"expected to reach a core Tier 1 capital level of 9 per cent by January 2013, later declining to 7.6 per cent in January 2014. Central Bank of Brazil also stated that it plans to begin the*

[453] THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. *"2010 Seoul G20 Summit Final Compliance Report."* Finance: Basel III.
[454] Session 10: From Weathering the Crisis to Re-Building Prosperity: New Policy Perspectives The Role of Financial Regulation – Presentation by Luiz Awazu Pereira da Silva, Banco Central do Brasil (Brasilia) 9 November 2011.
[455] Brazil Economic and Financial Fundamentals: A General View and Perspectives – Presentation by Aldo Luiz Mendes, Banco Central do Brasil (Brasilia) February 2012.

implementation of the Basel III regulations in January 2013."[456] Em abril de 2012, o Comitê da Basiléia anunciou que o Brasil reforçou a sua política regulatória em consonância com o acordo da Basiléia III.[457]

Após a cúpula de Los Cabos, conduzida em junho de 2012, constatou-se que o país manteve a sua política regulatória em linha com os compromissos assumidos no G-20. Em junho de 2012, foi lançado o relatório do FMI e do FSAP sobre a regulação bancária no Brasil. O documento destacou que o Brasil fortaleceu a regulação e a supervisão em consonância com os padrões internacionais indicados pelo Comitê da Basiléia e pelo FSB.[458] Em setembro de 2012, o diretor do Banco Central do Brasil, Luiz Awazu Pereira da Silva, comentou os resultados dos trabalhos realizados pelo FMI e pelo FSAP sobre o relatório. Para o diretor,

> *"The report stated that both micro and macro-prudential oversight was considered to be strong within the financial sector while stress tests suggested that the banking system was resilient to a variety of shocks. Brazilian banks' capital adequacy ratio of 11 per cent was above the Basel minimum of 8 per cent for risk weighted assets."*[459]

Para o tópico dos marcos prudenciais financeiros, estabelecidos pelo acordo da Basiléia III, o Brasil adotou medidas concretas para regular o setor financeiro em linha com as propostas e as orientações internacionais. Essa é uma tradição da política regulatória do Brasil: regular o seu setor financeiro em linha com as orientações e convenções internacionais.

Item 5.4. Regulação dos mercados de derivativos: área das finanças.

A partir de Seul, as recomendações para regular os mercados de derivativos foram estabelecidas pelo FSB:

As quatro áreas de definição para a regulação do mercado de derivativos.	
Área (definida pelo FSB).	Recomendações do FSB.

[456] Banco do Brasil Unviels Guidance For Its Tier I Capital, The Wall Street Journal (New York) March 2012.
[457] Progress report on Basel III implementation, Bank of International Settlements and Basel Committee on Banking Supervision (Basel) April 2012.
[458] IMF (2012). IMF Country Report No. 12/206 – Brazil: Financial Assessment Stability Program, July 2012.
[459] Framework. G-20 Conference on Financial Systemic Risk, Istanbul: Financial Stability & Systemic Risk in Brazil: Ensuring Stability in a "New Normal" Environment – Presentation by Luiz Awazu Pereira da Silva, Banco Central do Brasil, September 2012.

1) Padronização.	Os países devem adotar padrões comuns para operar o mercado de derivativos. O plano para a padronização dos mercados de derivativos deverá ser lançado em março de 2011.
2) Centro de compensação.	Para mitigar os riscos com relação às operações do mercado de derivativos, os países do G-20 concordaram em padronizar os contratos desse mercado em um centro de compensações.
3) Constituição de uma plataforma eletrônica para a transação dos derivativos.	
4) Publicidade nas transações comerciais.	Tornar pública todas as informações referentes ao comércio e às transações de derivativos. As informações deverão estar disponíveis ao IOSCO.
Fonte. THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. *"2010 Seoul G20 Summit Final Compliance Report."* Finance: Over-the-Counter Derivatives.	

O Brasil cumpriu com as quatro recomendações do FSB para regular o mercado de derivativos.[460] Sobre o grau de regulação do mercado de derivativos no país, estima-se que 90% dos derivativos estão sob algum critério de supervisão padronizado e submetido ao examete das autoridades públicas. Desde 1994, todas as transações dos derivativos devem ser registradas nos órgãos regulatórios do país.[461] A Bolsa de Valores de São Paulo, por exemplo, adquiriu um sistema de informação de uma empresa Suíssa para a ampla divulgação das informações relacionadas com o comércio dos produtos derivativos no país reforçando, dessa maneira, a supervisão sobre esse setor.[462]

A partir de Los Cabos, cúpula de junho de 2012, também foram constadas medidas de fortalecimento da regulação do mercado de derivativos do Brasil, indicando forte correnspondência por parte do país com as orientações do Comitê da Basiléia, do FSB e dos compromissos assumidos no G-20 financeiro. Em outubro de 2012, um relatório divulgado pelo FSB sobre a regulação dos derivativos notou que existe ampla veiculação de informações sobre as operações de comercialização desses produtos financeiros no país e reconheceu que esse mercado é fortemente monitorado pelas autoridades brasileiras desde 1994.[463]

Em dezembro de 2012, o Banco Central do Brasil divugou que participou de um evento realizado pela secretaria internacional da *'Securities and Enchange Commission'* dos EUA

[460] FSB (2011). FSB- G20 – Monitoring Progress – Brazil September 2010, Financial Stability Board (Basel) March 2011.
[461] FSB (2011). FSB- G20 – Monitoring Progress – Brazil September 2010, Financial Stability Board (Basel) March 2011.
[462] Cinnober wins BM&FBovepsa clearing deal, Financial Times (London), 9 November 2011.
[463] FSB (2012). OTC Derivatives Market Reforms Fourth Progress Report on Implementation, Financial Stability Board 31 October 2012.

sobre a regulação do mercado de derivativos. No documento final do encontro, a posição brasileira endossou que o mercado de derivativos é globalizado e, por esta razão, precisa ser monitorado e regulado pelas autoridades estatais diante da sua potencialidade desestabilizadora para a economia mundial.[464] Em abril de 2013, o FSB divulgou outro relatório afirmando a legitimidade dos instrumentos de transparência sobre as informações relativas as transações dos derivativos no Brasil: *"In Brazil, Banks incur a capital surcharge when entering into a non centrally cleared OTC derivatives transaction. The Brazilian Law n°12,543 requires transactions (exchange-traded or OTC) to be reported to a Trade Reports."*[465]

Item 5.5. Supervisão das influentes e importantes instituições financeiras: finanças.

Em outubro de 2010, o FSB estabeleceu, pelo documento *"Reducing the Moral Hazard Posed by Systemically Important Financial Institutions",* cinco critérios para os padrões de supervisão das grandes instituições financeiras internacionais:[466] constituir um regime que socorra instituições financeiras sem o uso de recursos públicos; as grandes instituições financeiras internacionais devem ter colchões financeiros mais robustos dos que os estabelecidos pelo Comitê da Basiléia para se inserirem em atividades de risco; sólidos instrumentos de supervisão devem ser construídos para regular as grandes instituições financeiras; padrões robustos para as infraestruturas financeiras centrais dos grandes bancos para evitar o contágio dos riscos decorrentes das falhas de outras instituições financeiras; transparência e divulgação da condição contábil dos bancos à disposição do FSB. O FSB identificou três linhas de ação para regular e monitorar o comportamento das grandes instituições financeiras internacionais:

Três planos de ação para supervisionar as grandes instituições financeiras.	
Área	Ação recomendada.
Resolução.	Até o final do ano de 2011, todos os membros do FSB deverão fornecer ao FSB informações sobre a capacidade dos regimes regulatórios de cada país para lidar com os riscos postos pelas grandes empresas financeiras.

[464] Joint Press Statement of Leaders on Operating Principles and Areas of Exploration in the Regulation of the Cross-Border OTC Derivatives Market, Securities and Exchange Commission Office of International Affairs 4 December 2012.
[465] FSB (2013). OTC Derivatives Market Reforms: Fifth Progress Report on Implementation, Financial Stability Board (Basel) 15 April 2013.
[466] FSB (2010). Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions, Financial Stability Board (Basel) 20 October 2010.

	Até o fim de 2011, os membros devem divulgar informações que demonstram os alinhamentos das políticas domésticas de cada ator com os padrões globais do FSB. Até o fim de 2011, cada autoridade deverá demonstrar os planos de ação e de cooperação internacional para lidar com eventuais crises de grandes empresas financeiras.
Aumento dos padrões de supervisão.	Fortalecimento das legislações sobre a supervisão das atividades das grandes instituições financeiras e alinhamento das mesmas com os planos do FSB.
Padrões de infraestrutura financeira robustos.	Padronização das operações dos derivativos via plataformas eletrônicas; divulgação pública das informações sobre os contratos de derivativos.

O Brasil adotou os três planos de ação estabelecidos pelo FSB para lidar com os riscos impostos pelas grandes empresas financeiras. Segundo os documentos do FSB, o Banco Central do Brasil *"participates in the Cross Border Resolution Group of BCBS and is committed to adopt the recommendations concerning contingency and resolution plans, once they are eventually approved."*[467] O Banco Central do Brasil procurou reduzir a probabilidade de falha e de riscos das grandes instituições financeiras já que no Brasil as instituições financeiras estão submetidas aos padrões de adequação de capital e operações financeiras responsáveis indicadas pelo Comitê da Basiléia.[468] Segundo o FSB, o Brasil adotou padrões de regulação muito rígidos em comparação com os estabelecidos pelo Basiléia III, e isso se verificou na regulação dos derivativos no país.[469] Nessas direções, em nota, o Banco Central do Brasil cogitou concretizar o seu reforço regulatório orientado pelo FSB até julho de 2012.[470]

Pelos critérios postulados pelo FSB em Cannes, reunião conduzida em novembro de 2011, os chamados '*Key Attributes of Effective Resolution Regimes of Financial Institutions'*, são quatro as grandes linhas de ação para regular as grandes instituições financeiras internacionais: 1) enquadrar os regimes domésticos dentro de um padrão internacional de regulação e assegurar que os contribuintes domésticos não paguem os custos das falências das

[467] FSB (2010). FSB Report on Progress Since the Washington Summit; Brazil, Financial Stability Board (Basel) November 2010.
[468] FSB (2010). "Publications –FSB report on Progress since the Washington Summit in the Implementation of the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability, FSB (Basel) November 8, 2010.
[469] FSB (2011). OTC Derivatives Market Reforms: Progress report on Implementation, Financial Stability Board (Basel) 15 April 2011.
[470] "BC divulga orientações preliminares e cronograma de implementação das recomendações de Basiléia III – BC announces preliminary guidelines and timetable for implementing the recommendations of Basel III," February 17, 2011.

instituições financeiras; 2) acordos de cooperação internacional para a resolução conjunta das crises das grandes instituições financeiras internacionais; 3) as grandes instituições financeiras globais deverão subir os seus ativos ponderados pelo risco de 1% para 2,5% de forma a ter maior capacidade de absorção de perdas financeiras; 4) fortalecimento dos instrumentos de supervisão, de transparência das informações, e das bases de recursos dos bancos e maior presença do Estado na supervisão bancária doméstica.

O Brasil adotou medidas em consonância com as orientações do FSB. Em março de 2012, o Banco Central do Brasil e o FSB divulgaram um relatório bilateral sobre os testes de estresse realizados pela autoridade monetária brasileira sobre o setor financeiro do país. De acordo com o relatório, o setor financeiro brasileiro confirmou a robustez do seu sistema financeiro.[471] Também em março de 2012, o Banco Mundial e o FMI completaram as suas investigações sobre a resistência do setor financeiro brasileiro via *Financial Sector Assessment Program* (FSAP) clamando que o sistema financeiro do país é estável, com níveis reduzidos de riscos sistêmicos e com colchões financerios robustos.[472] O mesmo relatório revelou que o mecanismo de supervisão bancária do Brasil é eficaz e eficiente por estar atrelado aos padrões internacionais de supervisão financeira.

Os critérios estabelecidos pelo FSB após a Cúpula de Los Cabos, realizada em junho de 2012, para a supervisão e para regulação das importantes instituições financeiras internacionais dividem-se em critérios de efetividade e de intensificação da regulação. Para a efetividade da regulação, o FSB propôs:[473] 1) os supervisores poderão monitorar as atividades e as políticas de contratação dos principais executivos e auditores das instituições financeiras; 2) os supervisores devem garantir que os testes de estresse financeiros submetidos às instituições financeiras sejam compreensíveis e condizentes com os riscos assumidos pelas empresas financeiras e com os padrões estabelecidos pelo Comitê da Basiléia; 3) os supervisores devem estar atentos para os padrões culturais de riscos assumidos pelas empresas financeiras; 4) os supervisores devem trabalhar em conjunto com a mesa administrativa das grandes instituições financeiras.

Para intensificar a supervisão das grandes empresas financeiras, o FSB propôs: 1) formação de um corpo técnico especializado em supervisão das grandes empresas financeiras; 2) desenvolver metodologias adequadas de supervisão das instituições; 3) os supervisores

[471] Financial Stability Report, Banco Central do Brasil (Brasilia) 21 March 2012.
[472] IMF (2012). Statement at the Conclusion of the IMF and World Bank Financial Sector Assessment.Program Mission to Brazil, International Monetary Fund (Washington) 21 March 2012.
[473] FSB (2012). Increasing the Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision, Financial Stability Board (Basel) 1 November 2012.

terão o direito de acessar informações sobre as operações financeiras das empresas, acesso aos relatórios comerciais e aos dados financeiros dessas companhias.

Em julho de 2012, o FMI, em seu relatório sobre a adesão dos países aos princípios de regulação e de supervisão bancária propostos pelos princípios da Basiléia, notou que o Brasil *"provides adequate support for banking supervision. The BCB operates independently and has the authority to resolve weak banks, including their liquidation."*[474] O relatório também indicou que o Banco Central do Brasil *"implemented the Annual Program of Supervision (PAS), which encompasses the planning of its activities, among which stands out the SRC"* (Idem). O SRC é um instrumento de monitoramento sobre as atividades de riscos assumidos pelos grandes bancos, assim como a qualidade da administração e controle dos mesmos. Sobre as ações do Banco Central do Brasil, o relatório salientou que *"there is a long-standing tradition of independent operation and since the last FSAP the legal protection of the BCB governor and the BCB's enforcement powers have been strengthened"* (Idem).

Sobre a administração dos riscos financeiros, o relatório demonstrou que o Banco Central do Brasil coleta informações precisas sobre as atividades das empresas financeiras. Ademais, o mesmo documento afirma que o Banco Central do Brasil adota rigorosos padrões de supervisão e divulga ampla informação financeira sobre as empresas atuantes no sistema financeiro brasileiro.

Em julho de 2012, o FMI divulgou o relatório *'Financial System Stability Assessment'* identificando que as grandes instituições financeiras brasileiras são sólidas e bem supervisionadas pelo Banco Central do Brasil.[475] O relatório afirmou que o Banco Central do Brasil conduziu testes de stresse e conclui que a maioria dos seus bancos é sólida e capaz de atravessar as recessões econômicas globais. O FMI relatou que *"Brazil has a well-developed architecture for supervisory cooperation and information sharing. The BCB's broad powers and well-developed banking supervision are reflected in very high compliance with the Basel Core Principles"* (Idem).

As evidências trazidas pelas documentações oficiais consultadas indicaram que o Brasil manteve, depois da crise de 2008, uma forte tradição em ver regulado e supervisionado os seus setores bancários e financeiros. Essa tradição sempre esteve em linha com as orientações das iniciativas e das instituições internacionais que procuraram regular essa área da governança, como o Comitê da Basiléia e o FSB. Nesse sentido, novamente, os interesses e as

[474] IMF (2012). Brazil: Detailed Assessment of Observance of Basel Core Principles for Effective Banking Supervision, International Monetary Fund (Washington D.C.) 31 July 2012.
[475] IMF (2012). Brazil: Financial System Stability Assessment, International Monetary Fund (Washington D.C.) 31 July 2012.

preferências do Brasil para com a regulação e a supervisão financeira estiveram atrelados aos interesses e as preferências dos atores europeus e da China. As preferências brasileiras para a regulação e a supervisão financeira também estiveram integradas com os compromissos assumidos no G-20 financeiro. Por fim, vale frisar que o Brasil adere aos mecanismos globais de governança da área financeira.

Item 5.6. Reforma do FMI: área da institucionalidade.

O Brasil sempre destacou forte interesse em ver reformado o quadro representativo, a condição financeira e a composição da mesa diretora do FMI. O Brasil, em junho de 2012, expressou oficialmente apoio à XIV revisão nas cotas de representação dos países no FMI.[476] Em outubro de 2010, o ministro da fazenda do Brasil, Guido Mantega, enfatizou no XXII encontro do Comitê Monetário e Financeiro do FMI, que a reforma nas cotas *"remains the centerpiece of IMF reform. The main focus should remain the shift in quotas and voting power from advanced countries to EMDCs."*[477] Insatisfeito com os resultados alcançados pelas reformas nas cotas de 2008, Guido Mantega destacou que somente com a XIV revisão geral as economias emergentes angariarão posição mais legítima no FMI *"the current [2010] quota review to result in a 5 to 6 percentage point net shift in quota shares from advanced countries to EMDCs"* (Idem).

Sobre a reforma na mesa diretora do FMI, Guido Mantega também expressou a sua posição: *"we favor an enhancement of the relative representation of EMDCs in the Board, while preserving its current size"* (Idem). Destacou que a reforma da mesa diretora somente teria efeito se *"changes in Board composition would have little effect if it were not accompanied by an increase in the voting power of chairs held by EMDCs*" (Idem). Por fim, sugeriu que a presidência da mesa diretora, assim como a sua composição, fosse estruturada pela importância dos países na economia global e que a escolha dos membros fosse feita via eleições observada previamente a meritocracia dos candidatos: *"on the basis of an open and merit-based process"* (Idem).

Durante o XXIII encontro do Comitê Monetário e Financeiro do FMI, realizado em abril de 2011, Guido Mantega criticou a lentidão nas reformas das cotas dos países no FMI:

[476] IMF (2012). Acceptances of the Proposed Amendments of the Articles of Agreement, International Monetary Fund (Washington) 12 June 2012.
[477] IMF (2010). Statement by Guido Mantega, Minister of Finance, Ministerio da Fazenda, Brazil On behalf of Brazil, Colombia, Dominican Republic, Ecuador, Guyana, Haiti, Panama, Suriname, Trinidad and Tobago at Twenty-Second Meeting of the International and Monetary Financial Committee, International Monetary Fund (Washington) 9 October 2010.

"roughly four months after the adoption of this reform, only ten countries — three of them from our constituency — have accepted the proposed amendment on the reform of the Executive Board."[478] Em setembro de 2011, o Brasil, em comunicado conjunto com os Brics, destacou que passos lentos marcaram a revisão das cotas e a reforma da estrutura da governança do FMI.[479] Em fevereiro de 2012, no contexto das negociações sobre as possíveis contribuições dos países emergentes para socorrer a Europa, Guido Mantega destacou que: *"will only help under two conditions; first that they strengthen their firewall and second for the IMF [voting rights] reform be implemented."*[480]

Em abril de 2012, em encontro realizado no FMI, e falando em nome dos Brics, Guido Mantega expressou as suas insatisfações para com a lentidão na revisão das cotas dos países no FMI. Para Mantega, *"the world's sixth-largest economy and has voting powers equivalent to the much tinier Netherlands."*[481] Durante aquele cenário de negociações para contribuir financeiramente com o FMI e de críticas com a lentidão nas reformas da instituição, Mantega enfatizou que os Brics têm interesse em colaborar economicamente com o Fundo, mas *"emerging countries are generally poorer than advanced economies, and it's always difficult to explain why you're giving money that will benefit a rich country"* (Idem). E completou que as contribuições dos Brics somente seriam feitas se *"the completion of the IMF's quota reform so that emerging countries have larger representation"* (Idem).

O Brasil sempre demonstrou interesse em ver as reformas no FMI implementadas. No entanto, durante o contexto no qual os países europeus convidaram a China e o Brasil para colaborarem materialmente com a recuperação econômica da zona do euro, China e Brasil atrelaram as suas ajudas econômicas à concretização da XIV revisão geral das cotas _ como visto no capítulo anterior. Ainda diante dessa mesma questão, o Brasil e a China não conseguiram ver parte dos seus interesses atendidos via reforma do FMI por conta do veto norte-americano à XIV revisão geral as cotas. Ademais, os interesses chineses e brasileiros para reformar o FMI permaneceram no plano da retórica, pois ambos os países não mobilizaram ou não tiveram pleno interesse em depositar recursos materiais no FMI para concretizar e ou, pelo menos, pressionar pela concretização efetiva da XIV revisão geral das cotas.

---

[478] IMF (2010). Statement by Guido Mantega Minister of Finance, Ministerio da Fazenda, Brazil On behalf of Brazil, Colombia, Dominican Republic, Ecuador, Guyana, Haiti, Panama,Suriname, Trinidad and Tobago at the Twenty-Third Meeting of the International and Monetary Financial Committee, International Monetary Fund (Washington) 16 April 2011.

[479] IMF (2010). Intergovernmental Group Of Twenty-Four On International Monetary Affairs And Development Communiqué, International Monetary Fund (Washington) 22 September 2011.

[480] Brazil wants more IMF power for extra Eurozone funds, BBC News Business (London) 26 February 2012.

[481] Highlights-G20, IMF/World Bank meetings in Washington, Thomson Reuters (Washington) 20 April 2012.

Dentre os atores que sinalizaram mais interesses em ver reformado o FMI, destacaram-se os europeurs. Esses, inclusive, concordaram em reduzir as suas participações políticas no Fundo para melhor posicionar os emergentes na instituição. Contextualmente, os atores europeus cogitaram que uma melhor participação dos emergentes no FMI poderia colaborar com uma nova entrada de recursos no Fundo e, consequentemente, uma possível ampliação de créditos via FMI para a Europa em crise. China e Brasil ficaram em uma posição intermediária: hora interesse em reformar o Fundo, hora relativização conferida para essa área da governança diante do impasse na XIV revisão geral das cotas. Os EUA injetaram recursos no FMI, mas vetaram a XIV revisão geral das cotas bloqueando novas transformações no Fundo.

Item 6. Conclusão do capítulo: a percepção esperada.

A organização dos itens desse capítulo foi feita por países e por áreas da governança monetária e financeira de modo a elucidar a configuração das preferências dos três polos de poder atuantes no G-20. De maneira geral, constatou-se a prevalência das preferências domésticas dos atores para com os compromissos assumidos no G-20 para as três grandes áreas da governança monetária e financeira internacional _ macroeconomia, regulação financeira e instituições internacionais. Ficou evidente a exacerbação dos interesses domésticos dos Estados para o enfrentamento da crise do que o esforço cooperativo e coordenado em bases multilaterais para executar essa mesma tarefa.

Mas tudo isso era esperado. No campo da economia e da política internacional, especialmente no campo monetário e financeiro, as preferências domésticas dos Estados tendem a definir as suas ações em âmbito externo. Isso se deve, como apontado nos capítulos 1 e 2 desta tese, em parte, à forte influencia exercida pela trindade irreconciliável da autonomia macroeconômica, movimento livre dos capitais e estabilidade cambial. Em um SMFI híbrido com intervenções cambiais mais constantes, é mais difícil estabelecer a governança monerária e financeira internacional.

Diante de um cenário de crise estrutural da economia, algumas áreas da governança foram timidamente e tecnicamente reforçadas e ou revistas, como foi o caso da área da regulação financeira. A área institucional, com foco no FMI, pouco foi mudada para refletir as novas condições da geografia econômica mundial do século XXI. Para a área da macroeconomia, não houve mínima coordenação entre os atores para, por exemplo, contornar os conflitos cambiais. Nesse sentido, imperaram os conflitos entre as preferências dos

principais atores para cada uma das áreas da governança monetária e financeira global tendo como perspectiva os compromissos assumidos no G-20. Nesse 'não sistema' e ou sistema híbirco, a governança e a cooperação contemporâneas são promovidas incorporando os conflitos e as possíveis confluências entre as preferências dos Estados com capacidades de influenciar os rumos políticos e econômicos globais.

Nesse sentido, no G-20 financeiro, os atores não lograram estabelecer consensos para conferir maior estabilidade e reduzir substancialmente as possibilidades de crises futuras no SMFI, como era esperado em um dos objetivos do G-20: promover o crescimento sustetável e equilibrado. Ademais, também não foram observadas contestações feitas por nenhum desses atores, especialmente pelos emergentes, com relação a ordem monetária e financeira vigente que é aberta, pouco regulada por instrumentos políticos e ancorado no pensamento liberal anglo-saxão. Em efetivo, cada ator procurou, com e através das suas próprias medidas políticas para as três áreas da governança, melhorar estrategicamente as suas posições no SMFI contemporâneo. Isso, diretamente, contribuiu para mediar as relações econômicas e políticas feitas no SMFI contemporâneo.

Os atores estudados fizeram o que puderam em um SMFI híbrido característico das condições inerentes do sistema internacional do século XXI. O atual SMFI é caracterizado pelo câmbio flutuante que sofre intervenções estatais, pela autonomia macroeconômica de cada governo e, sobretudo, pela ampla mobilidade do capital em plano internacional. Mobilidade esta impulsionada pelas redes financeiras privadas amplamente internacionalizadas. Logo, em um SMFI ('não sistema' ou híbrido) naturalmente instável, âmbito no qual as relações entre os Estados e as forças do mercado são interdependentes, os resultados que se atingiram foram os esperados: tímidos, técnicos e seguindo esforços em termos de reformas e revisões já em curso mesmo antes da crise. Tal percepção ficou muito evidente para os atores centrais reunidos na reunião do G-8, em Camp David, em 2012. Na ocasião, os atores reconheceram que "nos comprometemos a adotar todos os passos necessários para fortalecer e revigorar nossas economias e combater as tensões financeiras, reconhecendo que as medidas não são as mesmas para cada um de nós."[482]

Por conta das condições inerentes do SMFI, não foi possível, do ponto de vista político, observar posições claramente convergentes e visivelmente divergentes entre os atores. De fato, foram notadas as preferências domésticas dos atores que se inseriram no G-20 financeiro em consonância com as suas condições domésticas ao longo do contexto agudo da crise. Ao

[482] Group of Eight. 2012. Camp David Declaration. Maryland, 19.maio. Disponível em: http://www.g8.utoronto.ca/summit/2012campdavid/g8-declaration.html.

analisar as preferências das potências tradicionais (EUA e Europa), foram notadas divergências para o campo da regulação financeira. De um lado, os EUA se posicionaram contrários à regulação financeira orientada pelo Comitê da Basiléia e pelo FSB e preferiram, dessa forma, regular esse setor em consonância com os interesses privados estadounidenses. Do outro, a Europa, liderada pela Alemanha e pela França, regulou e fortaleceu os seus setores financeiros privados em consonância com as orientações do FSB e do Comitê da Basiléia, estando, dessa forma, alinhada com as propostas do G-20. Ao mesmo tempo, a Europa também enalteceu a possibilidade de impor controles sobre a mobilidade do capital, um dos fatores de instabilidade do SMFI, posição esta comportilhada pela China e pelo Brasil, mas não enaltecida pelos EUA.

Para o campo fiscal, Brasil, EUA e China preferiram promover o crescimento econômico com gastos governamentais, posição não comportalilhada pelos atores europeus, cujo intuito foi o crescimento com equilíbrio fiscal. Para o câmbio, o conflito das preferências foi visto entre os EUA, a China e o Brasil, onde todos estabeleceram críticas mútuas e, efetivamente, desvalorizaram e interviram nos seus câmbios; posição não assumida pelos atores europeus. Para o tema das reformas no FMI, as posições da China, do Brasil e da Europa convergiram, enquanto o FMI em si foi marginalizado na agenda externa dos EUA.

Embora impere o reconhecimento dos problemas que geraram a crise internacional, quando possível, houve alguma cooperação e alguma coordenação entre os elementos que governam o SMFI: macroeconomia, regulação financeira e institucional. No entanto, as preferências domésticas evitaram mudanças maia profundas na realidade do SMFI. O que de fato aconteceu foram revisões e mudanças pontuais que, sim, mantiveram o funcionamento do mesmo. E, ademais, tais circunstâncias e observações também ilustram os limites do G-20 enquanto iniciativa de governança.

Dessa forma, a posição e as preferências dos atores emergentes no G-20 não indicaram que os mesmos contestaram a ordem monetária e financeria ainda anconrada nos alicerces materiais e intelectuais estabelecidos pelas pontências centrais. Esses dois atores exerceram participações modestas no G-20 financeiro. De forma geral, apesar de críticas ao modelo liberal anglo-saxão, os países emergentes estão dentro desse sistema e procuraram uma melhor posição nas estruturas do mesmo. Os emergentes assumiram preferências políticas no campo monetário e financeiro que indicaram certa hibridez incorporando elementos desenvolvimentistas e liberais ao mesmo tempo. Talvez seja prematuro sustentar tal afirmação, mas pode ser sugerido que o Brasil e a China estão usando o G-20 não para criar possibilidades de inserções internacionais alternativas com relação ao modelo estabelecido. O

que de fato parece estar acontecendo é um trabalho estratégico desses atores para se inserirem como potências médias no SMFI contemporâneo. A China parece estar a frente do Brasil nessa empreitada, pois o governo chinês já está internacionalizando a sua moeda o que, de fato, caracteriza uma projeção de poder pelo SMFI do século XXI. O Brasil, por outro lado, procurou se inserir nas estruturas institucionais do SMFI (FMI) e se blindar das instabilidades externas provocadas pela política do Quantitative Easing do governo norte-americano.

A China e o Brasil demandaram uma maior participação na governança monetária e financeira internacional, mas não estiveram inclinados a arcar com os custos materiais e políticos que caracterizam o exercício da liderança nas estruturas institucionais e políticas da governança global. Nesse sentido, esse SMFI híbrido, instável e sujeito a crises dinamiza uma econômica global aberta. No século XXI, a capacidade política dos atores para cooperar e governar esse sistema é limitada. Ao mesmo tempo, essa governança incorpora os conflitos entre as preferências de cada um dos principais atores e, como tal, conta com a participação de novas potências na sua própria administração e dinamização. Em outras palavras, não houve contestação às condições inerentes desse sistema e dessa ordem mesmo depois da crise econômica deflagrada no centro do SMFI, os EUA.

Capítulo 5. Reformas e ações do FMI após a crise de 2008.

Item 1: O tema dos desequilíbrios globais, do acúmulo de reservas em dólares e da política cambial.

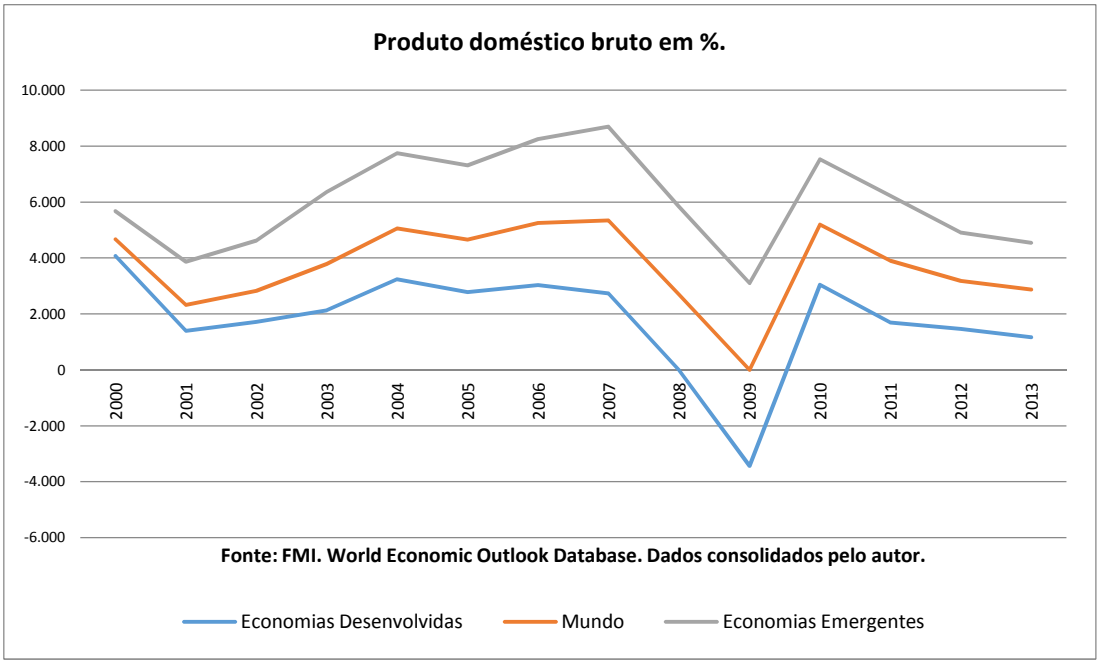
O acúmulo de reservas internacionais em dólares norte-americanos é uma medida poupadora adotada pelos governos para enfrentar um possível período de crise econômica com escassez de liquidez nos mercados internacionais. Uma das motivações que levaram à criação do próprio FMI nos anos 1940 foi, também, prover a liquidez internacional demandada por economias com déficits no balanço de pagamentos evitando, dessa maneira, a concentração de reservas em uma determinada moeda chave. Outra razão que motivou a concepção do FMI foi a de administrar um dos efeitos secundários do acumulo de reservas e que é um forte estímulo para as crises estruturais: a promoção das exportações via desvalorizações artificiais do câmbio. Como isso se relaciona com o tema da governança, da crise internacional e das reformas no FMI?

Durante os anos agudos da crise deflagrada em 2008, o FMI atuou com empenho para administrar os efeitos da crise. O choque econômico provocou um crescente déficit no balanço de pagamentos das economias desenvolvidas e um expressivo superávit no balanço de pagamentos das economias emergentes (China) e dos países exportadores de petróleo. Acentuou-se, dessa forma, o desequilíbrio global ou, na expressão em inglês, o *'global imbalance'*. Uma das explicações sobre o agravamento dos desequilíbrios globais é a diminuição nas poupanças privadas e públicas dos países centrais e a maior vulnerabilidade dessas economias frente a uma saída abrupta de capitais.

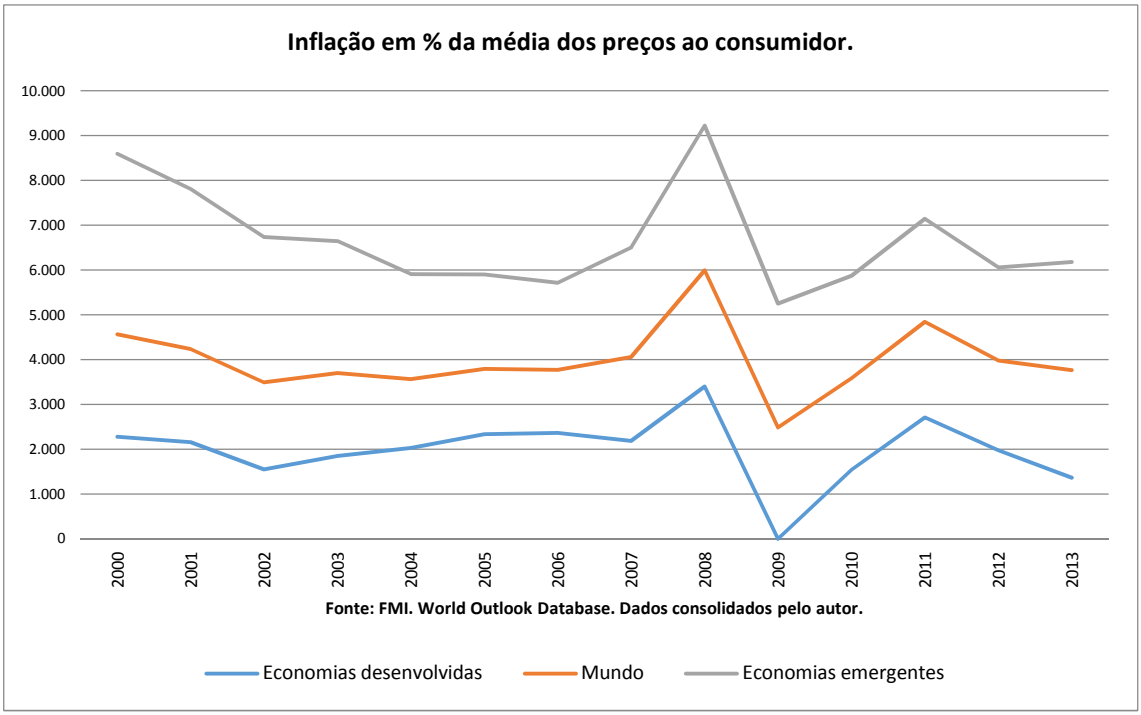
> *"Some viewed them as the result of the transfer of funds from emerging nations with high savings rates to advanced economies with liquid financial markets and did not believe that they pose a threat to financial stability. Others emphasized the role of diminished private and public savings in the advanced economies that left those nations vulnerable to capital. The IMF warned of economic repercussions of the buildup of global imabalances"* (JOYCE, 2013, p. 182).

O gráfico e a tabela abaixo indicam o baixo nível do crescimento econômico e os elevados níveis inflacionários que marcaram os anos 2000.

Produto doméstico bruto em %.														
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Economias Desenvolvidas	4.0	1.3	1.7	2.1	3.2	2.7	3.0	2.7	0.1	-3.4	3.0	1.6	1.4	1.1
Mundo	4.6	2.3	2.8	3.7	5.0	4.6	5.2	5.3	2.6	-0.3	5.1	3.9	3.1	2.8
Economias Emergentes	5.6	3.8	4.6	6.3	7.7	7.3	8.2	8.7	5.8	3.0	7.5	6.2	4.9	4.5
Fonte: FMI. World Outlook Database. Dados consolidados pelo autor.														



Inflação em % da média dos preços ao consumidor.														
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Economias desenvolvidas	2.2	2.1	1.5	1.8	2.0	2.3	2.3	2.1	3.4	0.1	1.5	2.7	1.9	1.3
Mundo	4.5	4.2	3.4	3.6	3.5	3.7	3.7	4.0	5.9	2.4	3.5	4.8	3.9	3.7
Economias emergentes	8.5	7.8	6.7	6.6	5.9	5.8	5.7	6.5	9.2	5.2	5.8	7.1	6.0	6.8
Fonte: FMI. Wolrd Outlook Database. Dados consolidados pelo autor.														



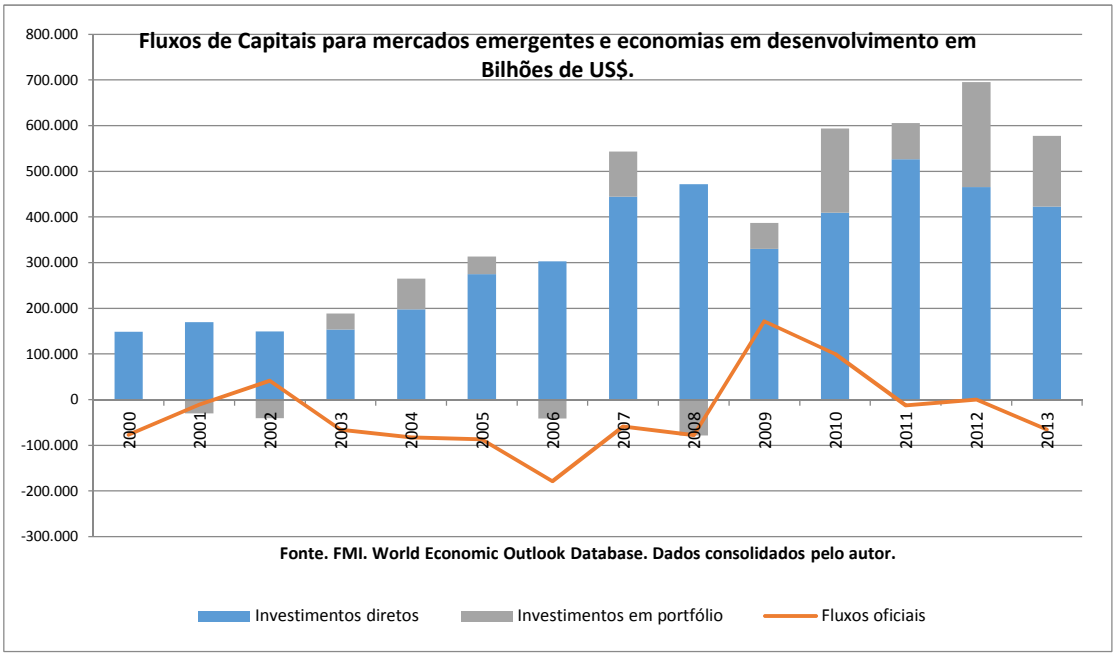
É possível interpretar, a partir dos dados acima, o baixo dinamismo econômico associado aos índices elevados da inflação. Entre 2007 e 2008, observa-se um contexto de elevação da inflação com queda em 2009, ano de maior gravidade da crise _ a queda na inflação é resultado do baixo dinamismo econômico durante o contexto da crise. Ao mesmo tempo, as curvas que retratam o percentual do produto global bruto estão em queda entre os anos de 2007 e 2009, apresentando retomada entre 2009 e 2010. Com o agravamento da crise européia, as curvas voltam a apresentar tendência de queda.

Colaborou com o desequilíbrio global o crescimento econômico dos países emergentes ao longo dos anos 2000 reflexo dos preços elevados das commodities, das políticas de apoio as exportações e pelas práticas macroeconômicas estáveis. O expressivo número nos investimentos externos diretos dos países emergentes também acelerou os desequilíbrios, pois as economias em ascensão puderam acumular dólares em um cenário de grande recepção de recursos provenientes dos Investimentos Externos Diretos (IED). A propensão dos países emergentes em contrair empréstimos junto ao FMI caiu drasticamente, pois estes estavam ancorados em recursos reservados nas suas contas internacionais.

Fluxos de Capitais para mercados emergentes e economias em desenvolvimento em bilhões de US$.														
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Investimentos diretos	148.8	169.5	149.6	153.4	197.8	275.1	302.8	444.6	471.8	329.8	409.0	526.7	465.5	423.0
Fluxos oficiais	-76.9	-10.9	41.5	-66.1	-82.4	-87.1	-178.8	-59.1	-78.0	171.7	100.5	-12.4	0.2	-65.5

Investimentos em portfólio	-1.7	-30.4	-40.8	35.0	66.9	38.1	-41.4	98.3	-78.4	57.3	184.4	78.9	229.8	154.2

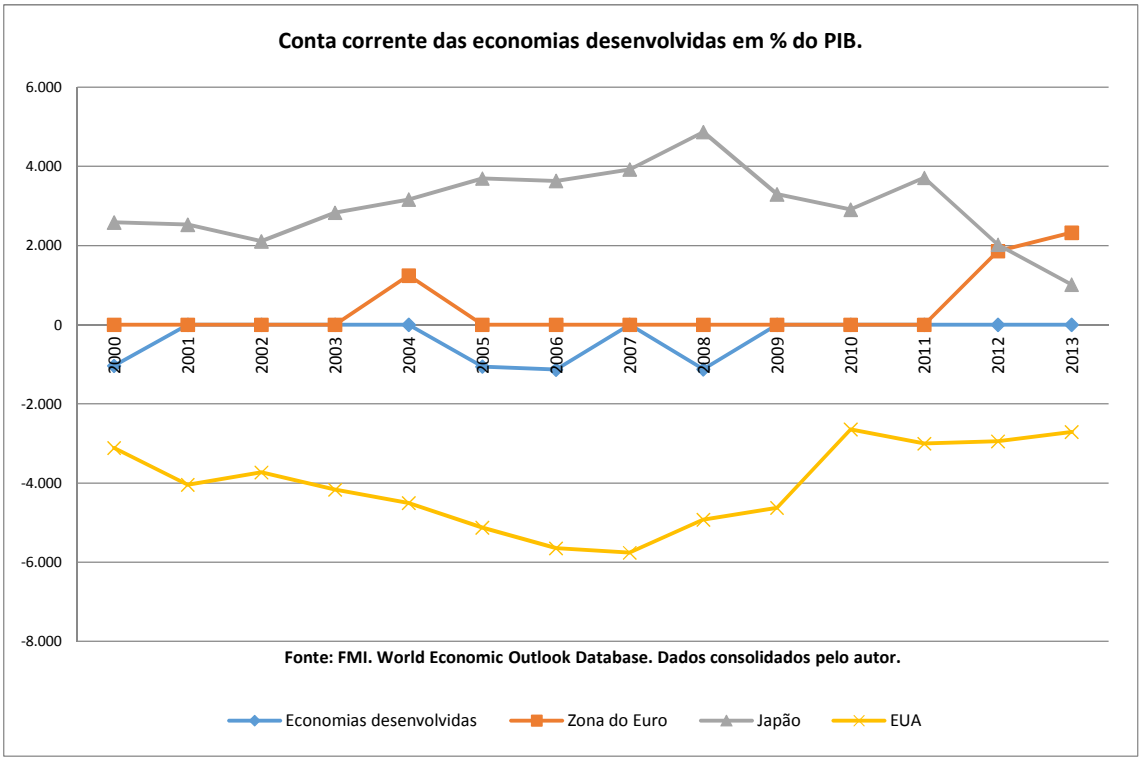
Fonte: FMI. World Outlook Database. Dados consolidados pelo autor.



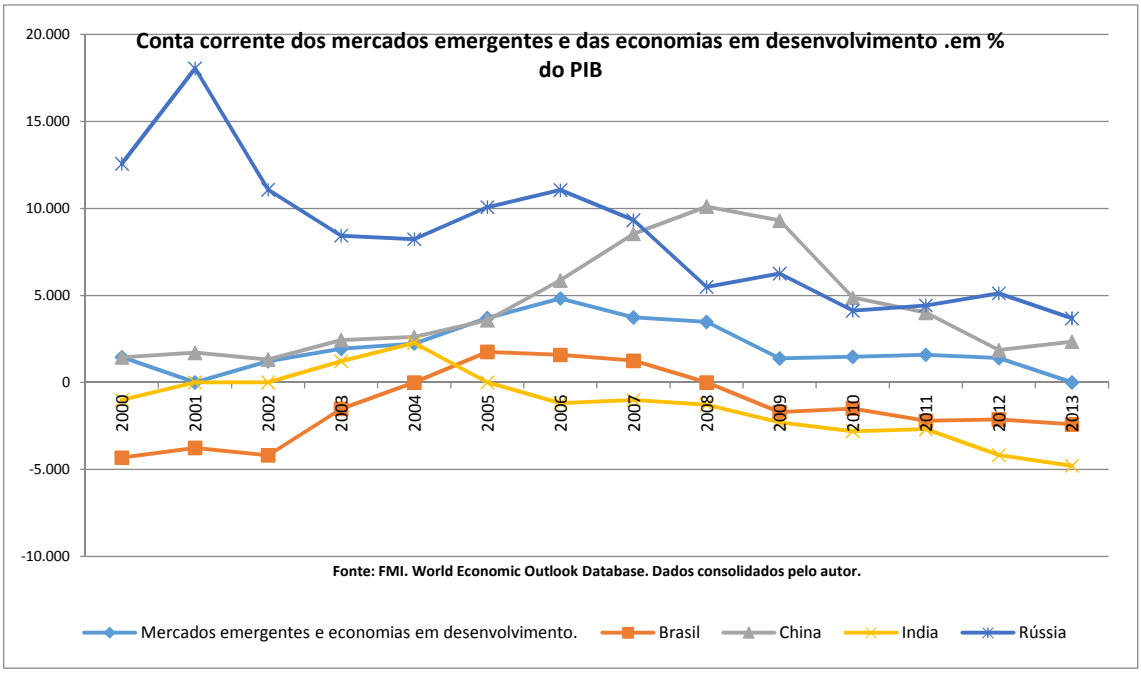
O déficit dos EUA foi acompanhado pelo superávit nos países emergentes e nos países exportadores de petróleo. Não surpreende que em cenário de entrada dos recursos oriundos dos investimentos externos diretos e das vendas das commodities inflacionadas poderia ser constatado o aumento no superávit dos emergentes. O gráfico sobre as contas correntes dos países desenvolvidos e em desenvolvimento evidencia a percepção sobre os desequilíbrios globais e sugere uma interpretação sobre os seus efeitos nas negociações em torno da governança monetária e financeira internacional: interesses políticos e econômicos divergentes entre os países centrais e os emergentes resultam, em parte, da própria configuração dos rumos, dos interesses e das condições econômicas globais. Foi constatado no G-20 financeiro um não consenso sobre a temática dos desequilíbrios globais e sobre as medidas a serem adotadas no FMI para gerenciar e ou punir Estados que adotem práticas desleais de desvalorização cambial.[483]

[483] Goldstein (2008) e Andrew Walter (2010) pontuaram que a política chinesa de promoção das exportações via manipulação cambial foi decisiva para o desequilíbrio global.

Conta corrente das economias desenvolvidas em % do PIB.														
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Economias desenvolvidas	-1.039	-0.861	-0.806	-0.700	-0.619	-1.057	-1.136	-0.783	-1.127	-0.145	-0.031	-0.121	-0.082	0.137
Zona do Euro	-0.570	0.101	0.701	0.518	1.243	0.496	0.501	0.375	-0.709	0.246	0.591	0.707	1.861	2.326
Japão	2587	2528	2110	2831	3166	3697	3634	3924	4869	3297	2911	3713	2023	1014
EUA	-3112	-4046	-3733	-4169	-4505	-5126	-5649	-5762	-4927	-4629	-2647	-3005	-2947	-2711
Fonte: FMI. World Outlook Database. Dados consolidados pelo autor.														



Conta corrente dos mercados emergentes e das economias em desenvolvimento em % do PIB.														
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Mercados emergentes e economias em desenvolvimento.	1.4	0.8	1.2	1.9	2.2	3.7	4.8	3.7	3.4	1.3	1.4	1.5	1.3	0.8
Brasil	-4.3	-3.7	-4.1	-1.5	0.7	1.7	1.5	1.2	0.1	-1.7	-1.4	-2.2	-2.1	-2.4
China	1.4	1.7	1.3	2.4	2.6	3.5	5.8	8.5	10.1	9.3	4.8	4.0	1.8	2.3
India	-1.0	-0.5	0.6	1.2	2.2	-0.3	-1.1	-1.0	-1.2	-2.2	-2.7	-2.6	-4.1	-4.7
Rússia	12.5	18.0	11.0	8.4	8.2	10.0	11.0	9.3	5.4	6.2	4.1	4.4	5.1	3.6
Fonte: FMI. World Outlook Database. Dados consolidados pelo autor.														



Durante trinta anos da história do FMI, um impasse caracterizou as negociações sobre o tema dos desequilíbrios globais, neutralizando possibilidade de modernização dos instrumentos de supervisão e de controle do FMI para administrar esta temática (FMI, 2007). Em 1977, logo após o colapso de Bretton Woods, as incertezas sobre o funcionamento do sistema de câmbio flexível urgiram o FMI a criar o primeiro instrumento de supervisão das práticas cambiais adotadas pelos Estados (Idem). Entretanto, os anos compreendidos entre 1977 e 2007 não vislumbraram nenhum fortalecimento ou reforma na área de supervisão do comportamento cambial das economias. Quando, em 2007, a crise sinalizou a sua gravidade, o FMI reformou o instrumento de supervisão das práticas cambiais dos países pela '*new decision on bilateral surveillance over members' policies*' (Idem).[484]

Os pontos do novo documento para tratar o comportamento dos Estados com respeito ao câmbio são: 1) estabilidade externa com a conta corrente dos países alinhadas com o equilíbrio global para não tornar as economias suscetíveis ao choque promovido pelo movimento do capital; 2) fortalecimento dos instrumentos de transparência e de comunicação de informações sobre as políticas cambiais de cada Estado; 3) definição clara de uma política cambial predatória; 4) ampliação da noção de que qualquer política de manipulação cambial, independentemente do seu propósito, gera a instabilidade econômica global, percepção esta que atrela a prática de manipulação do câmbio aos efeitos perversos da instabilidade

[484] Informações obtidas a partir do International Monetary Fund (2007). *Decision on Bilateral Surveillance over members' policies*. Washington, DC. http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2007/pn0769.htm. Acesso em 02/02/2014. Essas informações foram compiladas de um texto eletrônico, não paginado e escrito em inglês.

econômica.[485] No entanto, apesar da nova medida e da clara constatação de que o desequilíbrio global e a prática de manipulação cambial colaboram com a instabilidade*, "all G20 summits to date have ended without agreement on the root causes of global imbalances, let alone the policies fix them"* (BRANCO, 2013, p.5). Quais são as possíveis interpretações que explicam esse impasse?

As análises sobre o desequilíbrio global apontam que caso um esforço multilateral para reforçar as regras e as normas sobre manipulação cambial se materializasse, isso afetaria o interesse comercial chinês e reverberaria nas relações China-EUA.

> *"Before the crisis, the major countries failed this test. Indeed, the G-20 seemed to accept this in agreeing at the Pittsburgh summit in september 2009 that they had a collective "responsibility to ensure sound macroeconomic policies that serve long-term economic objetives and help avoid unsustainable global imbalances. Despite the renewed impetus provides by the crisis, however, I argue that the likelihood of them achieving their commitment remains low"* (WALTER, 2010, pp. 3-4).

Ao mesmo tempo, isso também afetaria o interesse norte-americano em ver financiado o seu déficit externo a partir da venda de títulos soberanos para a China _ que os compra com os recursos acumulados em sua reserva internacional. Essas considerações abrem a perspectiva de que existem flexibilidades na política e na economia internacional que dificultam a gestão via multilateralismo de duas das maiores fontes da instabilidade econômica global: o conflito cambial e o desequilíbrio global.

Pode ser interpretado que as reservas em dólares acumuladas pela China é uma medida para proteger a autonomia e os seus interesses econômicos pró-exportação do país. O acúmulo de reservas serve para preservar, dessa forma, a autonomia nacional chinesa frente aos possíveis choques econômicos, como a crise asiática de 1997. Cohen (2008, p. 461) e Setser (2008, p. 19) defendem a tese de que o acúmulo de reservas é uma barreira frente à mobilidade dos fluxos de capital em um contexto de ineficiente regulação dos movimentos especulativos do mesmo. Para esses autores, onde impera a não cooperação sobre a regulação do movimento especulativo do capital, evidenciam-se os impasses na governança monetária e financeira internacional.

[485] Para Joyce (Idem, p.191) a decisão tomada em 2007 pode ser interpretada por muito como pressão dos EUA sobre o FMI para que esta instituição venha a controlar as práticas cambiais predatórias da China.

Rajan (2010, p. 82) completa a discussão e diz que esse 'auto-seguro' gerou uma estratégia de crescimento via exportações turbinada e não ancorada em circunstâncias e fundamentos econômicos e competitivos concretos. Cohen (2008, p. 462) destaca que um eventual esforço chinês em diversificar as suas reservas internacionais poderia gestar um risco de mercado generalizado desvalorizando os investimentos restantes chineses, pois um terço dos PIB chinês está concentrado em investimentos nos EUA. Disso, resulta que economia chinesa estabelece uma relação de dependência para com o dólar.

O tema das reservas internacionais _ desequilíbrio global _ não foi profundamente debatido pelo FMI no contexto pré-crise de 2008 e no âmbito do G20 financeiro pós-crise: *"why more leadership was not forthcoming from the one multilateral institution that has a mandate to tackle the issue of global imbalances: the IMF"* (HELLEINER, 2011, p.82).[486] No geral, impera um impasse quanto às decisões e às possíveis reformas que venham a dar ao FMI instrumentos e autoridade para monitorar o comportamento das políticas nacionais cambiais. O FMI, para esta questão, "não se mostrou comprometido com qualquer ação política efetiva" (JOYCE, 2013, p. 191).

Item 2. O FMI antes da crise de 2008.

Depois da crise financeira nos EUA, os chefes de Estado reunidos nas cúpulas do G-20 entenderam que o FMI, a tradicional instituição da governança monetária e financeira internacional, deveria ser reformado e fortalecido para colaborar com a recuperação das economias afetadas pelo choque econômico. Depois da paralisia financeira dos países centrais, economias menores recorreram ao FMI para financiarem os seus déficits nos seus balanços de pagamentos. A Islândia foi o primeiro país desenvolvido socialmente a recorrer aos recursos do Fundo desde a década de 1970. Isso se deveu tendo em perspectiva os empréstimos feitos por essa instituição a alguns países em desenvolvimento e a algumas economias desenvolvidas da Europa, como a Grécia, a Irlanda e Portugal[487] _ entendendo que o desenvolvimento está correlacionado com a condição social mais privilegiada da população desses Estados.

---

[486] *After the BrettonWoods exchange rate regime broke down in the early 1970s, the IMF's role in this area faded. But one year before the outbreak of the 2007–2008 crisis, the IMF attempted briefly to play a leadership role in this area, hosting a "multilateral consultation" process that involved China, the euro area, Japan, the United States, and Saudi Arabia and was designed to address global imbalances. In the end, this initiative had little impact and it has received little attention from IPE scholars"* (Idem, pp82-83).

[487] Segundo Ocampo, "essas economias não acessavam os recursos da instituição desde a década de 1970" (OCAMPO, 2014, p. 10).

Como visto nos capítulos 3 e 4 sobre o G-20 financeiro, recursos foram injetados no FMI, novas linhas de financiamento foram criadas na instituição e algumas flexibilizações foram promovidas nas políticas de condicionalidades para empréstimos. Quanto à governança e à estrutura de representatividade dos atores no Fundo, foi evidenciada a necessidade de se concretizar a XIV revisão geral das cotas de representação e de voz dos atores. De maneira geral, a partir de 2008, foram criadas novas linhas de financiamento no FMI, ocorreu uma tênue expansão dos créditos do Fundo e tentou-se, mas sem sucesso, rever a estrutura de governança da instituição via XIV revisão geral das cotas.

As notícias dos jornais e das revistas durante o contexto da crise noticiaram que o FMI estava de volta à cena da política e da economia internacional. O Fundo precisaria, dessa forma, atuar ativamente para reverter a imagem negativa adquirida por conta das suas atividades de empréstimos condicionados a fortes planos de reajustes estruturais praticados por vários países, inclusive o Brasil, durante a década de 1990. Naquela época, países assolados pelas crises do período, em especial Brasil e os países asiáticos, recorreram aos recursos do FMI sendo obrigados a empreenderem planos de enxugamento dos gastos governamentais em várias áreas, inclusive as sociais. Naquela época, o FMI foi criticado por apregoar políticas de descontrole sobre os movimentos dos capitais e pela imposição de planos de ajustes estruturais severos para economias e sociedades de várias regiões do planeta.

Também por conta da percepção crescente dos Estados acerca da severidade das condicionalidades impostas aos tomadores de empréstimos, muitas economias não mais recorreram aos créditos oferecidos pelo FMI.[488] Durante a primeira fase da década de 2000, o volume de empréstimos do FMI foi reduzido substancialmente _ como os dados adiante irão demonstrar. Essa tendência somente foi revertida depois da crise de 2008, fato que trouxe o FMI de volta à cena das relações econômicas internacionais, mas ainda em uma posição de importância reduzida na estrutura da governança do SMFI contemporâneo.

Para alguns autores, especialmente Ngaire Woods (2010),[489] o FMI resguarda posição marginal no SMFI, sobretudo se levada em conta a capacidade financiadora exercida pelos bancos privados em comparação com as ações financiadoras do FMI. No entanto, a crise de 2008 parece ter alterado um pouco a rota de erosão da importância do Fundo nesse universo. O FMI agiu para colaborar com os esforços de combate à crise. Os números a serem

[488] Para uma avaliação sobre o 'estigma' que o FMI resguarda diante da percepção de alguns países ver Ocampo (2014) destacado na bibliografia.
[489] *Global Governance after the Financial Crisis: A New Multilateralism or the Last Gasp of the Great Powers?* Global Policy Vol. 1. Issue 1, 2010.

demonstrados indicam que o FMI atuou enquanto financiador de economias com problemas nos seus balanços de pagamentos.

A crise financeira global e a possível cooperação empreendida pelos atores no G-20 financeiro geraram uma resposta bastante ambiciosa no que conferiu às medidas anticíclicas a serem exercidas pelo FMI. Os números indicaram uma expansão do financiamento por parte do FMI que beneficiou as economias europeias, as emergentes e as pequenas economias em comparação com os anos pós-crise asiática do final dos anos 1990 e anos 2000 até a crise do ano de 2008. Nesse contexto, produziu-se a maior emissão de Direitos Especiais de Saques (DES) da história da instituição, um dos tópicos específicos deste capítulo. Novas linhas de financiamento com condicionalidades mais flexíveis foram criadas a partir de 2008.[490] No entanto, a reforma na estrutura representativa dos países do Fundo não avançou pois, os EUA vetaram a XIV revisão geral das cotas dos países sócios da instituição, fato que inviabilizou a adequação do FMI à nova geografia econômica global.

Este capítulo tratará justamente de tais tópicos, procurando responder algumas questões: existiu de fato uma correspondência entre as mudanças observadas no FMI e os compromissos assumidos pelos Estados no G-20 para reformar e fortalecer esta instituição? O FMI ampliou as suas ações diante da convocação dos chefes de Estado para que esta instituição atuasse em algumas frentes de combate aos efeitos da crise? A instituição teve de fato fortalecida a sua capacidade de concessão de créditos no contexto da crise? Qual a condição das economias emergentes na sua estrutura de governança do FMI? Os recursos alocados para os Direitos Especiais de Saque foram suficientes para fortalecer a capacidade financiadora do Fundo no contexto atual em comparação com a importância assumida pelas instituições financeiras privadas que também exercem essa função? É possível indicar qual a importância do FMI no SMFI contemporâneo?

As respostas prévias indicam o sim para algumas das perguntas supracitadas, mas muita cautela deve ser conferida para se avaliar o alcance das reformas na instituição e os impactos dos financiamentos feitos pelo Fundo ao longo do período estudado. Os números, as informações e os dados apresentados são suficientes para indicar que o G-20, após a crise de 2008, gerou um ambiente político que colaborou para mudar e para fortalecer o Fundo. Isso ficou visível especialmente quando são analisados os dados sobre as novas linhas de

[490] José Ocampo em seu texto destacado na bibliografia desta tese "Reforma de la Arquitectura Monetária y Financiera Internacional" (2014) defendeu o argumento também exposto neste capítulo: o de que o G-20 financeiro e o cenário de crise global estimularam as reformas nas linhas de financiamento do FMI e nas suas medidas anticíclicas.

financiamento criadas na instituição, assim como a revisão das suas políticas de condicionalidades para os tomadores dos seus empréstimos.

Para a questão das cotas, ainda impera o impasse na XIV revisão geral por conta do veto dos EUA. Essa situação levanta questionamentos sobre a eficiência e a eficácia do G-20 financeiro enquanto um fórum ampliado de relações políticas no campo monetário e financeiro, pois essa iniciativa de governança não conseguiu alterar a própria estrutura representativa do FMI. Sobre os direitos especiais de saque enquanto moeda internacional, os mesmos ainda não resguardam importância enquanto moeda pertinente para liquidar os pagamentos no SMFI.

Postas tais ponderações, serão demonstrados alguns números sobre essa instituição financeira que indicam a influência positiva do G-20 enquanto iniciativa que mobilizou forças políticas que procuraram mudar e fortalecer a instituição. No entanto, este capítulo também demonstrará análises que observam que tais modificações devem ser vistas de forma pragmática e cautelosa, pois o FMI, apesar de ser um dos pilares da governança do SMFI, resguarda condição marginal no mesmo.

Item 3. A extensão dos créditos e as novas linhas de financiamento do FMI após a crise de 2008.

Sobre as linhas de financiamento do FMI, existem as tradicionais linhas de financiamento e as linhas de combate à pobreza. Dentre as tradicionais, existe a *Stand-By Arrangment* (SBA), que é uma linha de financiamento criada em 1952. O seu propósito é financiar no curto prazo de um ano as economias com déficits no balanço de pagamentos. Essas linhas são também classificadas como linhas de precaução, ou seja, os recursos podem ser aprovados para um país que enfrenta problemas econômicos, mas os países não necessariamente precisam acessar os recursos. As condições para acessar essa linha são que os Estados tomadores dos recursos adotem medidas e planos para equilibrar o balanço de pagamentos em um espaço de tempo de um ano. Os recursos são concedidos mediante a realização, por parte do receptor, dos itens destacados nas condicionalidades estabelecidas pela linha. A *Extended Fund Facility* (EFF) foi criada em 1974 e atende economias com graves problemas no balanço de pagamentos. Os recursos são concedidos ao longo de um prazo de quatro anos, mediante planos de ajustes estruturais com metas para serem atingidas a cada doze meses. O FMI desembolsa os recursos quando atingidos os objetivos nos planos de

metas impostos aos tomadores dos recursos. Sobre o conjunto de linhas de combate à pobreza existe a *Poverty Reduction Growth and Facility* (PRGF).

De acordo com os dados das tabelas abaixo, as principais linhas de financiamento do FMI atenderam as economias pobres e pequenas no período imediato a 2008. Sob esses dois conjuntos de linhas de financiamento, o FMI emprestou cerca de $ 934 milhões (em DES) na soma dos recursos destinados pelas linhas tradicionais e de combate à pobreza durante o ano do choque econômico.

Acordos de empréstimos e as principais linhas aprovadas em 2008 em $ (DES) milhões.			
	Tipo de arranjo	Data do arranjo	Quantidade
Gabão	36-month Stand-By.	May 7, 2007	77,2
Honduras	12-month Stand-By.	April 7, 2008	38,9
Iraque	15-month Stand-By.	December 19, 2007	475,4
Libéria	36-month Extended Fund Facility.	March 14, 2008	342,8
Total			**899,2**
Fonte: FMI. Relatório anual 2008.			

Cabe o destaque com respeito às linhas de financiamento do FMI para a redução da pobreza.

Acordos de empréstimos Poverty Reduction Growth Facility (PRGF) aprovados em 2008 em $ (DES) milhões.		
Guinea	December 21, 2007	48,2
Liberia	March 14, 2008	239,0
Nicaragua	October 5, 2007	71,5
Togo	April 21, 2008	66,1
Subtotal		424,8
Adicionais		
Burkina Faso	January 9, 2008	9
Total		**433,8**
Fonte: FMI. Relatório anual 2008.		

Sobre a criação de novas linhas de financiamento do Fundo, a pesquisa constatou que somente uma linha de financiamento foi criada no FMI entre os anos de 2000 e de 2008. Essa foi a *Exogenous Shocks Facilities* (ESF) em 2006. Tratou-se de uma linha de assistência de curto prazo para atender economias afetadas por um choque econômico repentino. O período de duração do programa de empréstimo realizado através dessa linha é de um a dois anos condicionados à execução de planos de ajustes estruturais dos países tomadores dos recursos.

Os desembolsos seguem a periodicidade de quatro a seis meses mediante a observância dos avanços para com as políticas de ajustes estruturais e fiscais adotadas pelos Estados.

As primeiras medidas mais claras de combate à crise logo após o colapso financeiro dos EUA decorreram da criação das novas linhas de crédito, da ampliação das tradicionais fontes de recursos do Fundo e da flexibilização das condicionalidades impostas pelo Fundo aos tomadores de crédito. Segundo o FMI, "*consistent with the spirit of recent condicionality reforms, current arrangements have fewer structural conditions than earlier 'nonconcessional' arrangements"* (FMI, 2009b, p.19).[491] Com isso, "dobraram os limites de acesso aos créditos do FMI para 200% em um ano e 600% cumulativamente" (JOYCE, 2013, p.199). Ao longo do ano de 2009, os números indicaram a ação do FMI para o socorro as economias pequenas.

Stand by arrangements do FMI do imediato pós-2008 em $ (DES) milhões.				
Data do acordo.	País	Total em US$ milhões.	% com relação à cota.	Total financiado em US$ milhões.
15/09/2008	Georgia	1,172	497	2,29
05/11/2008	Ucrânia	17,253	802	21,253
06/11/2008	Ungria	16,529	1,015	26,229
14/11/2008	Seicheles	28	200	28
19/11/2008	Islândia	2,196	1,19	11,296
24/11/2008	Paquistão	11,349	700	21,549
12/01/2009	Bielorrússia	3,56	587	4,76
16/01/2009	El Salvador	806	300	2,156
16/01/2009	Sérvia	4,108	560	4,869
06/03/2009	Armênia	838	580	2
01/04/2009	Mongólia	240	300	425
11/04/2009	Costa Rica	772	300	1,772
22/abr	Guatemala	989	300	1,743
04/05/2009	Romênia	17,948	1,111	27,118
08/07/2009	Bósnia Herzegovína	1,592	600	2,062
24/07/2009	Sri Lanka	2,594	400	2,594
Fonte: FMI 2009a, 2009b. Dados consolidados pelo autor.				

A análise da tabela demonstra a tendência observada desde o final dos anos 1990 de o FMI emprestar recursos para economias pequenas. Essa mesma tendência vem se mantendo desde a crise de 2008. A Ucrânia, país que enfrentou problemas decorrentes da queda nos preços dos seus itens exportados, recebeu $ 17.3 bilhões (em DES), representando 0,802% das suas próprias cotas. A Hungria recebeu $ 16.5 bilhões, 1,015% das suas próprias cotas. A

[491] No entanto, o Fundo não deixa de sublinhar que *'although still lower overall than in recent programs, condicionality has increased with program review*' (Idem, p. 20).

Islândia recebeu cerca de $2.2 bilhões, 1,19% das suas próprias cotas. O Paquistão recebeu $11.3 bilhões, aproximadamente 0,7% da sua própria cota.

O FMI também criou a *Flexible Credit Line* (FCL)[492] em 2009 respondendo aos compromissos assumidos na cúpula de Londres do G-20. A FCL é uma linha de crédito flexível para atender países com problemas ou potenciais dificuldades nos seus balanços de pagamentos. As condições impostas pelo FMI para conceder os recursos por meio dessa linha é que seja uma "economia com fortes parâmetros de equilíbrio macroeconômico" (FMI, 2013a, p. 38). Os comportamentos macroeconômicos dos Estados receptores dos recursos através da FCL são monitorados criteriosamente pelo Fundo. O receptor recebe os recursos de uma só vez e, mantidas as metas destacadas pelas condicionalidades, poderá ter novas concessões depois de um ano. Outros dados ilustram os destinos dos recursos do FMI:

Acordos de empréstimos e as principais linhas aprovadas em 2009 em $ (DES) milhões.			
Armenia	28-month Stand-By	March 6, 2009	368
Belarus	15-month Stand-By	January 12, 2009	1,618.1
Costa Rica	15-month Stand-By	April 11, 2009	492,3
El Salvador	15-month Stand-By	January 16, 2009	513,9
Georgia	18-month Stand-By	September 15, 2008	477,1
Guatemala	18-month Stand-By	April 22, 2009	630,6
Hungary	17-month Stand-By	November 6, 2008	10.537,5
Iceland	24-month Stand-By	November 19, 2008	1.400,0
Latvia	27-month Stand-By	December 23, 2008	1.521,6
Mexico	**12-month Flexible Credit Line**	**April 17, 2009**	**31.528** (Recurso ainda não sacado pelo México).
Mongolia	18-month Stand-By	April 1, 2009	153,3
Pakistan	23-month Stand-By	November 24, 2008	5.168,5
Serbia	15-month Stand-By	January 16, 2009	350,8
Seychelles	24-month Stand-By	November 14, 2008	17,6
Ukraine	24-month Stand-By	November 5, 2008	11.000
Total			**65.777,3**
Fonte: FMI. Relatório anual 2009.			

Sobre as linhas de ação de combate à pobreza seguem os dados:

Acordos Poverty reduction growth facility (PRGF) aprovados em 2009 em $ (DES) milhões.
New three year PRGF arrangement

[492] Segundo Carlos Cozendey (2013, p. 126), a criação desta linha contou com o apoio e a participação ativa do Brasil no Conselho Executivo do Fundo.

Armenia	November 17, 2008	9,2
Burundi	July 7, 2008	46,2
Congo, Republic of	December 8, 2008	8,5
Côte d'Ivoire	March 27, 2009	374,0
Djibouti	September 17, 2008	12,7
Mali	May 28, 2008	28,0
Niger	June 2, 2008	23,0
São Tomé and Príncipe	March 2, 2009	2,6
Tajikistan	April 21, 2009	78,3
Zambia	June 4, 2008	48,9
Adicionais ao PRGF		
Benin	June 16, 2008	9,3
Central African Republic	July 18, 2008	8,4
Gambia, The	February 18, 2009	6,2
Grenada	July 7, 2008	1,5
Guinea	July 28, 2008	21,4
Haiti	June 20, 2008	16,4
Kyrgyz Republic	May 21, 2008	8,9
Madagascar	July 2, 2008	18,3
Malawi	July 14, 2008	10,4
Nicaragua	September 10, 2008	6,5
Sierra Leone	December 22, 2008	10,4
Togo	September 22, 2008	18,4
Subtotal		160,6
Total		791,9
Arranjos da Exogenous Shocks Facility (ESF)		
Kyrgyz Republic (12-month)	December 10, 2008	66,6
Malawi (18-month)	December 3, 2008	52,1
Senegal (12-month)	December 19, 2008	48,5
Subtotal		167,2
Desembolsos de ESF		
Comoros	December 15, 2008	2,2
Congo, Republic of	March 11, 2009	133,3
Ethiopia	January 23, 2009	33,4
Subtotal		168,9
Total ESF		336,1
Total		**1.128,0**

Fonte: FMI. Relatório anual 2009.

Os resultados indicam que o FMI ampliou os empréstimos para países afetados pela crise. O total de aprovações pelas principais linhas de financiamento do Fundo saltou de $ 899,2 milhões em 2008 para $ 65.777,3 bilhões em 2009. Para as linhas de combate à pobreza, os números mostram ligeiro aumento: $ 433.8 milhões em 2008 para $ 1.128 bilhão

em 2009. Os dados indicam que para o ano de 2009, período interpretado como o ponto alto da cooperação econômica e política no G-20 financeiro, o FMI respondeu às demandas acordadas nas reuniões dos chefes de Estado. As principais linhas de financiamento do Fundo foram acionadas pela instituição para atender os países de baixa e de média renda. Para as tradicionais linhas de financiamento do Fundo, a tendência de alta foi mantida, conforme os dados a serem apresentados adiante qualificam. No entanto, o mesmo não é válido para as linhas de combate à pobreza, apresentando números baixos e não crescentes.

Ao longo de 2010 foram mantidos os reforços financeiros no FMI.

Acordos de empréstimos e as principais linhas aprovadas em 2010 em milhões $ (DES).			
Angola	27-month Stand-By	November 23, 2009	858,9
Bosnia and Herzegovina	36-month Stand-By	July 8, 2009	1.014,6
Colombia	12-month Flexible Credit Line	May 11, 2009	**6.966,0. A Colômbia não acessou esses recursos, apesar de aprovados.**
Dominican Republic	28-month Stand-By	November 9, 2009	1.094,5
El Salvador	36-month Stand-By	March 17, 2010	513,9
El Salvador	36-month Stand-By	March 17, 2010	513,9
Iraq	24-month Stand-By	February 24, 2010	2.376,8
Jamaica	27-month Stand-By	February 4, 2010	820,5
Maldives	36-month Stand-By	December 4, 2009	49,2
México	12-month Flexible Credit Line	March 25, 2010	31.528
Moldova	36-month Extended Fund Facility	January 29, 2010	184,8
Poland	12-month Flexible Credit Line	May 6, 2009	**13.690 A Polônia não acessou esses recursos, apesar de aprovados.**
Romania	24-month Stand-By	May 4, 2009	11.443
Seychelles	36-month Extended Fund Facility	December 23, 2009	19,8
Sri Lanka	20-month Stand-By	July 24, 2009	1.653,6
Subtotal			**72.213,6**
Adicionais aos arranjos anteriores			
Armenia	28-month Stand-By	June 22, 2009	165,6
Belarus	15-month Stand-By	June 29, 2009	651,4
Georgia	33-month Stand-By	August 6, 2009	270
Pakistan	25-month-and-one-week Stand-By	August 7, 2009	2.067,4
Serbia, Republic of	27-month Stand-By	May 15, 2009	2.268,3
Subtotal			5.422,7
Total			**77.636,3**
Fonte: FMI. Relatório anual 2010.			

Ao longo do ano de 2010, a mesa executiva do Fundo aprovou 14 extensões de créditos, totalizando cerca de $ 72.2 bilhões em DES. A maioria desses recursos, $ 52.2 bilhões, foi

destinado ao México, à Colômbia e à Polônia.[493] Como já destacado na tabela, esses recursos, apesar de aprovados pelo Fundo, não foram sacados pelos respectivos países. Esses empréstimos foram concedidos via FLC. Segundo o documento 'Resposta do FMI à crise econômica mundial' a Polônia, o México e a Colômbia tiveram assegurados o direito a acessar $100 bilhões a partir dessa linha, mas esses recursos não foram sacados por essas economias até janeiro do ano de 2015.[494] No total, o FMI alocou $ 77.6 bilhões em DES durante 2010. Países como a República da Sérvia, a Armenia, a Bielorússia, o Paquistão e a Georgia acessaram parcelas desse montante.

Em maio de 2010, o FMI aprovou um empréstimo de 3 anos para a Grécia no total de $ 24.4 bilhões em DES via *Stand By Arrangement* (SBA) como suporte para o programa de ajuste e de transformação econômica do país. Esse pacote financeiro seria complementado pelos recursos do Banco Central Europeu que somam 30 bilhões de Euros. Segundo o FMI, os recursos destinados para a Grécia representam 3,2% das suas cotas, e foi aprovado sob os procedimentos e mecanismos emergenciais de financiamento da instituição. Tratou-se de uma excepcionalidade do FMI para socorrer países sob sérios riscos financeiros e fiscais que, por ventura, poderiam gerar choques econômicos em outros países.[495]

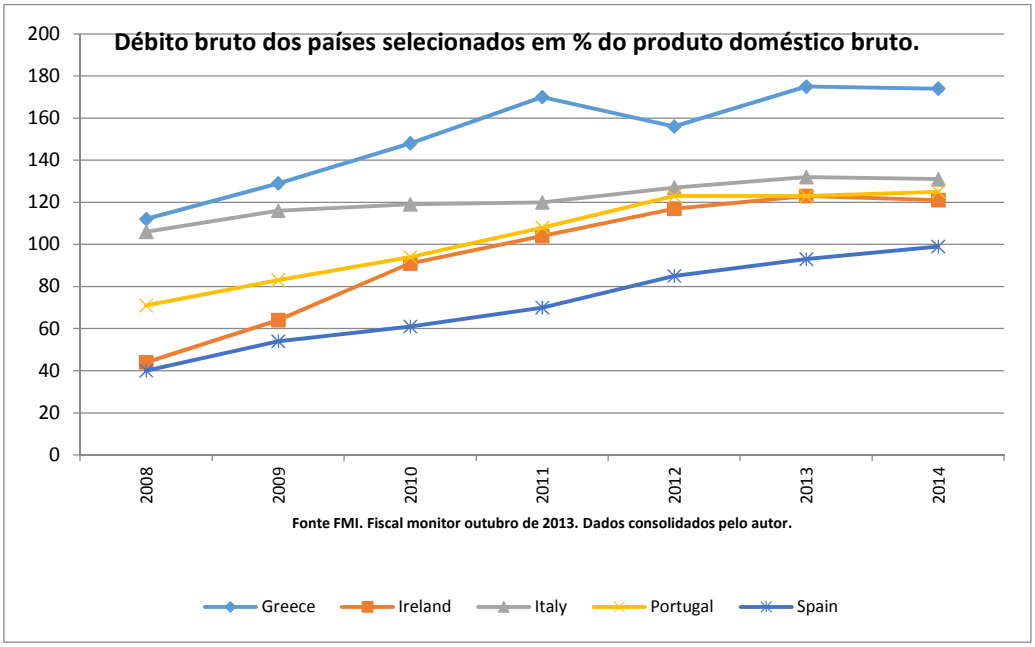
Para administrar a crise do continente europeu, o FMI atuou em conjunto com o Banco Central Europeu (BCE) e o *European Financial Stability Facility* (EFSF). Por conta da sua experiência com a administração de problemas fiscais das economias e, também, pelo fato de o FMI ser uma instituição multilateral, esta foi integrada aos esforços para enfrentar o problema fiscal da região europeia. No ano de 2010, a Grécia pediu apoio financeiro para as entidades europeias e para o FMI. Os recursos do FMI injetadas na Grécia vieram, como destacado, da linha *Extended Fund Facility* (EFF) e somaram, entre os anos de 2011 e 2013, cerca de $50 bilhões. Os recursos foram concedidos mediante acordo entre o FMI e a Grécia para que o país cortasse custos, aumentasse os impostos e aceitasse medidas adicionais de ajustes estruturais propostos pelo Fundo. A linha EFF condiciona os empréstimos a um prazo de três anos. A condicionalidade imposta pelo FMI à Grécia deveu-se, sobremaneira, ao fato de o problema econômico grego ser predominantemente de natureza fiscal e não exclusivamente como resultado do choque externo.

Os primeiros sinais de crise na Grécia logo revelaram outros pontos de fragilidade na Europa, como a Espanha e a Irlanda. Esses países passaram por bolhas imobiliárias nas

[493] Para maiores detalhes, ver FMI, Relatório Anual 2010, p. 21. No entanto, esses países não acessaram tais recursos, apesar de os acordos para o empréstimo terem sido aprovados.
[494] O documento está em http://www.imf.org/external/np/exr/facts/changing.htm.
[495] Ver FMI, Relatório Anual 2010, p. 21, 22 e 23.

décadas de 1990 e de 2000. Consequentemente, a crise agravou a condição fiscal e levou muitos bancos desses países a beira da falência. A Itália e Portugal enfrentavam problemas com o desemprego e com o excessivo gasto e endividamento público. As taxas de juros desses países foram se agravando diante das percepções dos atores privados quanto à capacidade dessas economias honrarem as suas dívidas. Os dados abaixo indicam essas observações.

Débito bruto dos países selecionados em % do produto doméstico bruto.							
	2008	2009	2010	2011	2012	**2013**	**2014**
Greece	112	129	148	170	156	**175**	**174**
Ireland	44	64	91	104	117	**123**	**121**
Italy	106	116	119	120	127	**132**	**131**
Portugal	71	83	94	108	123	**123**	**125**
Spain	40	54	61	70	85	**93**	**99**
Fonte: FMI. Fiscal monitor outubro de 2013. Anos de 2013 e 2014 são estimativas.							



O FMI criou em 2010 a *Precautionary Credit Line* (PCL). A PCL procurou atender economias com bons fundamentos econômicos, mas difere da FCL ao impor uma condicionalidade mais exigente. A PCL atende economias em condições econômicas mais sustentáveis e que estão em situação menos urgente e vulnerável do ponto de vista financeiro. Em dezembro do ano de 2010, o conselho executivo do FMI transformou a PCL em uma linha de precaução e de liquidez chamada *Precautionary Liquidity Line* (PLL) que foi solicitada pela Colômbia, México e Polônia _ mas essas economias não acessaram esses recursos, somente tiveram os créditos aprovados pelo FMI.

No conjunto das linhas destinadas ao combate e à redução da pobreza, em 2010 foi criada a *Extended Credit Facility* (ECF). É uma linha de médio prazo para administrar os problemas relacionados ao balanço de pagamentos das economias. Seu prazo é de 3 a 4 anos de duração.[496] Também em 2010 foi criada a *Stand By Credit Facility* (SCF) que está inserida no conjunto de linhas de combate e de redução à pobreza. Destina-se a economias com problemas de curto prazo nos seus balanços de pagamentos. O prazo dessa linha é de um a dois anos de extensão. Também dentro das linhas de combate à pobreza, foi criada em 2010 a *Rapid Credit Facility* (RCF). Destina-se a economias com graves problemas no balanço de pagamentos e sem acesso ao mercado privado de crédito. A RCF não requer condicionalidade e nem destaca prazo de duração da provisão dos recursos. De fato, tais linhas são flexíveis quanto as suas exigibilidades e, acima de tudo, procuram conceder empréstimos de forma rápida para socorrer as economias afetadas pelo cenário de crise.

Acordos de empréstimos aprovados pela Poverty Reduction Growth Trust (PRGT) em $ (DES) milhões em 2010		
New three year Extended Credit Facility Arrangments		
Comoros	September 21, 2009	13,6
Congo, Dem. Rep. Of	December 11, 2009	346,5
Ghana	July 15, 2009	387,5
Grenada	April 18, 2010	8,8
Malawi	February 19, 2010	52,1
Mauritania	March 15, 2010	77,3
Moldova	January 29, 2010	184,8
Subtotal		1.070,4
Adicionais ao Extended Credit Facility		
Benin	June 24, 2009	9,3
Burkina Faso	December 14, 2009	33,1
Central African Rep.	June 29, 2009	25,1
The Gambia	February 19, 2010	4,7
Grenada	June 3, 2009	4,4
Haiti	January 27, 2010	65,5
Sierra Leone	June 17, 2009	10,4
Zambia	May 1, 2009	171,2
Subtotal		323,6
Arranjos do New Exogenous Shock Facility		
Senegal	June 19, 2009	72,8
Desembolsos rápidos para o ESF		
Cameroon	July 2, 2009	92.850
Dominica	July 10, 2009	3.280

[496] Para detalhes sobre o funcionamento da linha ver FMI, 2013a, p. 38.

Kenya	May 29, 2009	135.700
Samoa	December 7, 2009	5.800
St. Lucia	July 27, 2009	6.890
St. Vincent and Grenadines	May 15, 2009	3.735
Subtotal		248,3
Total		2.209,4
Fonte: FMI. Relatório anual 2010.		

O FMI também ampliou os empréstimos para pequenas economias ao longo dos anos de 2009 e de 2010. Os recursos destinados pelas linhas de redução e de combate à pobreza somaram $ 2.2 bilhões em DES.

Em dezembro de 2010, a Irlanda requisitou ajuda financeira junto ao FMI e às autoridades governamentais da União Europeia. O total de recursos do FMI para o socorro à Irlanda foi de $ 30 bilhões a partir da linha *Extend Fund Facility* (EFF). Esse montante representa 2,322 % das cotas de representação da Irlanda. Para a Irlanda, o FMI condicionou os empréstimos a um "enxugamento de cargos no setor bancário da Irlanda e a um esforço de consolidação fiscal" (JOYCE, 2013, p. 210). Portugal acessou os recursos do FMI em maio de 2011 pela EFF na ordem de $ 39 bilhões, aproximadamente 2,306 % das suas cotas no FMI. "A condição imposta a Portugal foi uma redução no déficit do governo de 9.1% para 3% até 2013" (Idem).

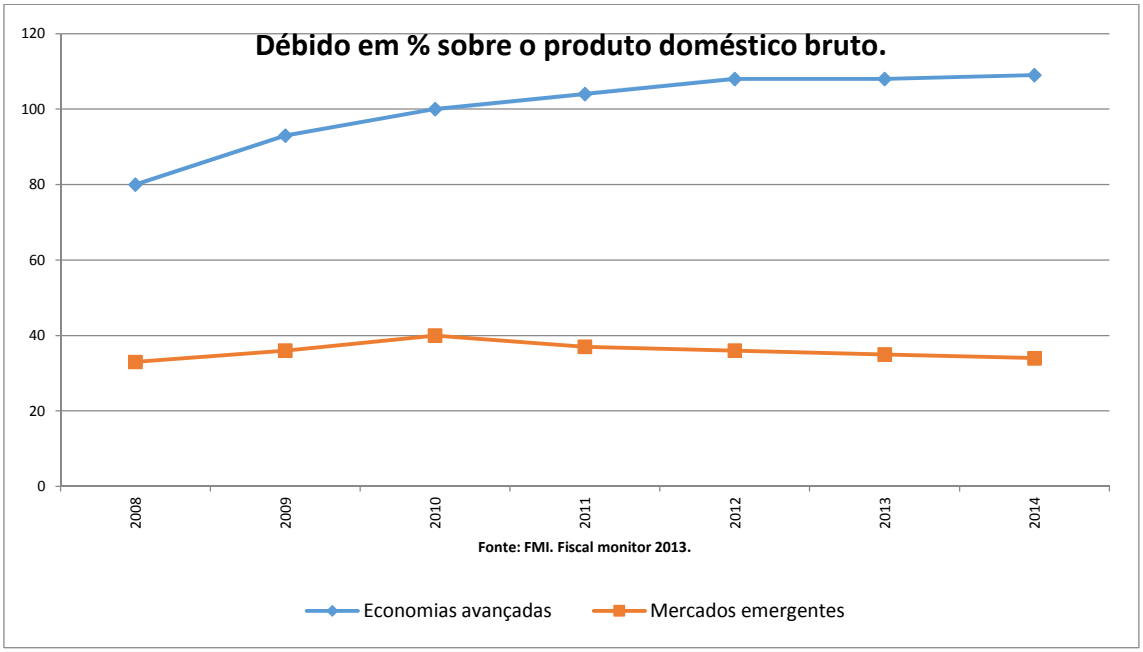
Durante a crise, o FMI foi chamado para socorrer alguns países em meio às difíceis circunstâncias políticas e econômicas vividas pelos receptores dos recursos. De um lado, o Fundo necessitava ver asseguras certas políticas macroeconômicas que procurassem solucionar os déficits fiscais. Isso implicava demissões de funcionários públicos, cortes nos gastos sociais, privatizações, aumento de impostos e cortes nas aposentadorias _ medidas que não são facilmente aceitas pelas sociedades. Nessas circunstâncias, o FMI se deparou com grandes dificuldades para angariar apoio político e aceitação social para impor as condicionalidades. Ao mesmo tempo, os próprios países receptores necessitavam de apoio das suas sociedades domésticas para enfrentar a crise.

Nesse contexto, Portugal, Grécia e Irlanda estavam inseridos em um cenário de desaceleração econômica e de descrédito por parte dos investidores privados. Nos seus respectivos planos domésticos, foram obrigados a promover os ajustes estruturais condicionados pelo FMI ao mesmo tempo em que não conseguiam segurar a alta das taxas de juros. Essa situação agravou as insatisfações sociais na Europa e dificultou o trabalho do FMI. Caso os países não cumprissem com as metas, o Fundo poderia cortar os recursos estendidos a essas economias. No entanto, a não participação do FMI no processo de reconstrução

econômica desses países poderia desgastar a imagem que esta instituição vinha tentando reconstruir depois de ser associada a planos de ajustes lesivos as sociedades.

As ações financeiras do FMI na Europa, os seus condicionamentos estruturais e a sua própria legitimidade e aceitação política defrontaram-se com um caos econômico e social. Exigir ajustes, demissões de funcionários públicos, aumentos de impostas e cortes nos gastos sociais para países que enfrentavam desemprego e pouco dinamismo econômico eram desafios sérios. Os quadros fiscais dos países europeus e alguns países desenvolvidos fora da Europa eram graves. Para as economias emergentes, o cenário era o inverso, com a redução constante na relação dívida e produto doméstico bruto por conta da recuperação econômica e dos baixos índices das taxas de juros, como mostram os dados abaixo.

Débitos em % sobre o produto doméstico bruto.							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Economias avançadas	80	93	100	104	108	108	109
Mercados emergentes	33	36	40	37	36	35	34
Fonte: FMI. Fiscal monitor 2013.							



Ao longo do ano de 2011, e diante do cenário de percepção da recuperação econômica dos EUA, mas de agravamento da crise europeia, o FMI continuou a ampliar os seus empréstimos para socorrer as economias. No total, 30 acordos de empréstimos foram aprovados (13 pelas tradicionais linhas e 17 pelas linhas de combate e de redução à pobreza). Através das linhas tradicionais, o FMI aprovou $ 142,2 bilhões em DES, cabendo cerca de

50% desses recursos à Colômbia, à Polônia e ao México via FLC _ no entanto, esses empréstimos foram aprovados, mas os respectivos países não acessaram os empréstimos. Outros $ 45.9 bilhões em DES foram para a Grécia e para a Irlanda. O apoio para as economias pobres e de baixa renda via linhas de combate à pobreza totalizaram $ 1.1 bilhão em DES.[497]

Acordos de empréstimos aprovados em 2011 em $ (DES) milhões.			
Antigua and Barbuda	36-month Stand-By	June 7, 2010	81,0
Armenia	36-month Extended Fund Facility	June 28, 2010	133,4
Colombia	12-month Flexible Credit Line	May 7, 2010	2.322,0
Greece	36-month Stand-By	May 9, 2010	26.432,9
Honduras	18-month Stand-By O	October 1, 2010	64,8
Ireland	36-month Extended Fund Facility	December 16, 2010	19.465,8
Kosovo	18-month Stand-By	July 21, 2010	92,7
Macedonia, former Yugoslav Republic of	24-month Precautionary Credit Line	January 19, 2011	413,4
Mexico	24-month Flexible Credit Line	January 10, 2011	47.292
Poland	12-month Flexible Credit Line	July 2, 2010	13.690
Poland	24-month Flexible Credit Line	January 21, 2011	19.166
Romania	24-month Stand-By	March 31, 2011	3.090,6
Ukraine	29-month Stand-By	July 28, 2010	10.000
Total			142.244,5
Obs. Colômbia, México e Polônia não acessaram os recursos aprovados pelo FMI.			
Fonte: FMI. Relatório anual 2011.			

Outra novidade relacionada com os instrumentos de financiamento do FMI foi a criação, em 2010, da *Precautionary Credit Line* (PCL). Já no ano de 2011, a PCL destinou $ 413 milhões em DES para a Macedônia. Essa linha exige algumas pré-qualificações fiscais e financeiras dos Estados que recorrem aos seus recursos e é exclusiva para apoiar países afetados por catástrofes ambientais. Por essa razão, os recursos podem ser alocados imediatamente e, depois, as exigências do FMI serão impostas diante do exame contábil dos países tomadores de empréstimos via PCL. O Fundo também criou a linha especial *Rapid Financing Instrument* (RFI). É uma linha rápida para socorrer economias que enfrentam problemas urgentes nos seus balanços de pagamentos. Ela não exige profundos programas de ajustes estruturais.[498]

Em 2011, os $ 26 bilhões de DES aprovados em maio de 2010 para a Grécia foram efetivamente alocados. Em dezembro de 2010, a mesa executiva do FMI emprestou $ 19

[497] Para maiores informações quanto a esses números, ver FMI, Relatório anual 2011, p. 16.
[498] Para maiores informações e detalhes técnicos sobre essas linhas, ver FMI, 2013a, p. 38.

bilhões para a Irlanda pela *Extended Fund Facility* (EFF) num período de 3 anos. México, Colômbia e Polônia tiveram aprovados cerca de 50% dos empréstimos para o ano de 2011, mas não acessaram os recursos.

Acordos de empréstimos aprovados pela Poverty Reduction Growth Trust (PRGT) em 2011 em $ milhões de DES.		
New three year Extended Credit Facility Arrangments		
Armenia	June 28, 2010	133,4
Benin	June 14, 2010	74,3
Burkina Faso	June 14, 2010	46,2
Guinea-Bissau	May 7, 2010	22,4
Haiti	July 21, 2010	41,0
Kenya	January 31, 2011	325,7
Lesotho	June 2, 2010	41,9
Sierra Leone	July 1, 2010	31,1
Yemen	July 30, 2010	243,5
Subtotal		959,3
Adicionais ao Extended Credit Facility		
Tajikistan	June 7, 2010	26,1
Togo	June 25, 2010	11,0
Subtotal		37,1
New Standy-By Credit Facility arrangements		
Honduras	October 1, 2010	64,8
Solomon Islands	June 2, 2010	12,5
Subtotal		77,2
Disbursements under Rapid Credit Facility		
Kyrgyz Republic	September 15, 2010	22,2
Nepal	May 28, 2010	28,5
St. Lucia	January 12, 2011	3,8
St. Vincent and the Grenadines	February 28, 2011	2,1
Subtotal		56,6
Total		1.130,3
Fonte: FMI. Relatório anual 2011.		

Os desembolsos através das linhas de combate e de redução da pobreza totalizaram $1.1 bilhão em DES ao longo de 2011. De maneira geral, esses recursos atenderam os países afetados por catástrofes ambientais. As inundações no Paquistão e os efeitos do furacão Tomas que atingiu o Caribe em 2010 mobilizaram os recursos da *Rapid Credit Facility* (RCF). A Líbia, Guiné Bissau, República Democrática do Congo e o Togo foram socorridos pela PRGT, linha destinada a ajudar economias com gravíssimos déficits em seus balanços de pagamentos.

Ao longo de 2012, o FMI emprestou $ 52 bilhões em DES. Mais de 90% desses recursos ($ 47.5 bilhões) foram para dois acordos de empréstimos via *Extended Fund Facility* (EFF) que atenderam a Grécia e a Irlanda. Portugal teve aprovado, em maio de 2012, empréstimos de $ 23.7 bilhões em DES, o que representou cerca de 2,306 % das suas cotas. O total de desembolsos captados por Portugal, ao final de 2012, foi de $ 15.6 bilhões em DES. Em maio de 2012, a Grécia recebeu $ 23 bilhões em DES via EFF para quatro anos, que substituiu a SBA, cuja ajuda financeira se estendia para no máximo 3 anos. Os critérios para o recebimento dos recursos do FMI devem respeitar os programas de ajuste fiscal, segurança do setor financeiro, promoção da competitividade e restauração do crescimento econômico. Já em 2012, o FMI afirmou que a Irlanda já havia recebido $ 19.5 bilhões em DES, aprovado em dezembro de 2010.[499]

Acordos de empréstimos aprovados em 2012 em $ milhões de DES.			
Colombia	24-month Flexible Credit Line	May 6, 2011	3.870
Portugal	36-month Extended Fund Facility	May 20, 2011	23.743
St. Kitts and Nevis	36-month Stand-By	July 27, 2011	52,5
Serbia	18-month Stand-By	September 29, 2011	935,4
Greece	48-month Extended Fund Facility	March 15, 2012	23.785,3
Georgia	24-month Stand-By	April 11, 2012	125
Kosovo	20-month Stand-By	April 27, 2012	91
Total			52.601,2
Fonte: FMI. Relatório Anual 2012.			

Acordos de empréstimos aprovados pela Poverty Reduction Growth Trust (PRGT) em $ milhões em 2012.		
New three year Extended Credit Facility Arrangments		
Afghanistan	November 14, 2011	85
Bangladesh	April 11, 2012	640
Burundi	January 27, 2012	30
Côte d'Ivoire	November 4, 2011	390,2
Guinea	February 24, 2012	128,5
Kyrgyz Republic	June 20, 2011	66,6
Mali	December 27, 2011	30
Niger	March 16, 2012	79
Subtotal		1.449,3
Augmentations of Extended Credit Facility arrangements		
Burundi	July 13, 2011	5
Djibouti	February 6, 2012	9,5

[499] Informações disponíveis em FMI, relatório anual 2012, p. 19.

Kenya	December 9, 2011	162,8
Lesotho	April 9, 2012	8,7
Liberia	June 27, 2011	8,9
Mali	June 13, 2011	25
Subtotal		219,9
New Standby Credit Facility arrangements		
Georgia	April 11, 2012	125
Solomon Islands	December 6, 2011	5,2
Subtotal		130,2
Disbursements under Rapid Credit Facility		
Côte d'Ivoire	July 19, 2011	81,3
Dominica	January 19, 2012	2,1
St. Vincent and the Grenadines	August 3, 2011	1,2
Yemen	April 17, 2012	60,9
Subtotal		145,5
Total		1.944,9
Fonte: FMI. Relatório anual 2012.		

Cerca de $ 1,9 bilhão em DES foi alocado através das linhas de combate e de redução da pobreza. Além dos dados expostos acima, o FMI, como parte dos esforços para aumentar os recursos das linhas PRGT para $ 11.3 bilhões em 2014, alocou $ 1.5 bilhão em DES dos seus lucros obtidos com a venda de parte das suas reservas em ouro para subsidiar os programas de combate e de redução da pobreza (FMI, 2012, p. 23).[500]

Ainda em 2012, o Fundo criou a *Precautionary and liquidity line* (PLL). É uma linha de assistência financeira rápida para países que enfrentam urgentes déficits nos seus balanços de pagamentos. Destina-se a economias com fortes políticas macroeconômicas, boas posições externas e acesso aos mercados financeiros. O FMI também criou a *High Access Precautionary Access* (HAPA), especialmente para países não aptos a acessar a FCL. Acessaram a HAFA durante a crise a Costa Rica, El Salvador e a Guatemala.[501]

Em 2013, o FMI aprovou cerca de $ 75 bilhões em DES para financiar as economias através das principais linhas de crédito do Fundo. Mais de 90% dos compromissos ($ 69 bilhões em DES) foram direcionados para o México e para a Polônia via FLC.[502]

Acordos de empréstimos aprovados em 2013 em $ milhões em DES.			
Bosnia and Herzegovina	24-month Stand-By	September 26, 2012	338,2

[500] Informações disponíveis em FMI, relatório anual 2012, p. 23.
[501] FMI, 2013a.
[502] Informações disponíveis em FMI, Relatório anual 2013, p. 37. Novamente, esses recursos foram aprovados, mas não acessados por esses países.

Jordan	36-month Stand-By	August 3, 2012	1.364
Mexico	24-month Flexible Credit Line	November 30, 2012	47.292
Morocco	24-month Precautionary and Liquidity Line	August 3, 2012	4.117,4
Poland	24-month Flexible Credit Line	January 18, 2013	22.000
Total			75.111,6
Fonte: FMI. Relatório Anual 2013.			

Acordos de empréstimos aprovados pela Poverty Reduction Growth Trust (PRGT) em 2013.		
NEW THREE-YEAR EXTENDED CREDIT FACILITY1 ARRANGEMENTS		
Central African Republic	June 25, 2012	41,8
Gambia, The	May 25, 2012	18,7
Liberia	November 19, 2012	51,7
Malawi	July 23, 2012	104,1
São Tomé and Príncipe	July 20, 2012	2,6
Solomon Islands	December 7, 2012	1,0
Subtotal		219,8
AUGMENTATION OF EXTENDED CREDIT FACILITY ARRANGEMENT		
Burkina Faso	June 8, 2012	36,1
Subtotal		36,1
NEW STANDBY CREDIT FACILITY ARRANGEMENT		
Tanzania	July 6, 2012	149,2
Subtotal		149,2
DISBURSEMENT UNDER RAPID CREDIT FACILITY		
Mali	February 5, 2013	12
Subtotal		12
Total		417,1
Fonte: FMI. Relatório anual 2013.		

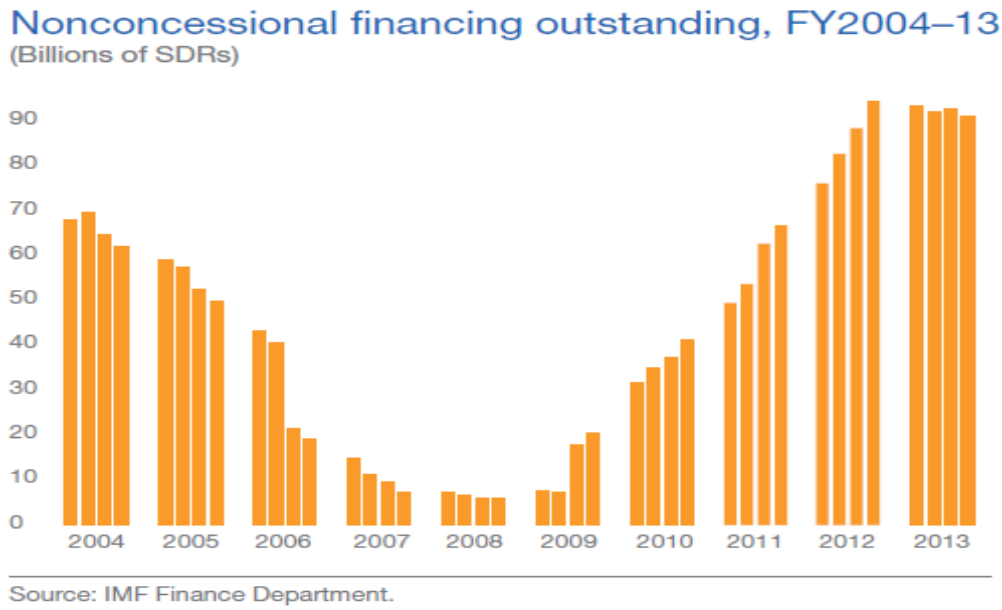
Os recursos para o combate e para a redução da pobreza totalizaram $ 417 milhões em DES.

Destacados tais números, é possível compreender que o FMI atendeu os propósitos políticos dos atores inseridos no G-20 financeiro entre os anos de 2008 e de 2013. De fato, ao analisar a ampliação dos financiamentos dos FMI, que se concentraram nas economias pobres e pequenas, pode-se sugerir que o impulso político do G-20 financeiro, em meio à turbulência da crise, mobilizou o FMI a tentar atenuar os efeitos da crise econômica global. Os números indicaram uma mobilização de créditos para socorrer economias pequenas, pobres e afetadas pela crise norte-americana e europeia. A exceção do México, Colômbia e Polônia, países que tiveram recursos aprovados pelo FMI, mas que não captaram os mesmos, todas as economias são pequenas e pouco influentes no cenário econômico e político internacional. Os dados a

serem apresentados abaixo também permitem compreender que o FMI atuou enquanto financiador de economias afetadas pela crise.

Acordos de empréstimos e as principais linhas aprovadas entre 2008 e 2013.					
2008	2009	2010	2011	2012	2013
899.2	65,777.3	77,636.3	142,244.5	52.601.2	75,111.6
Fonte: FMI. Relatório Anual de diversos anos. Dados consolidados pelo autor.					

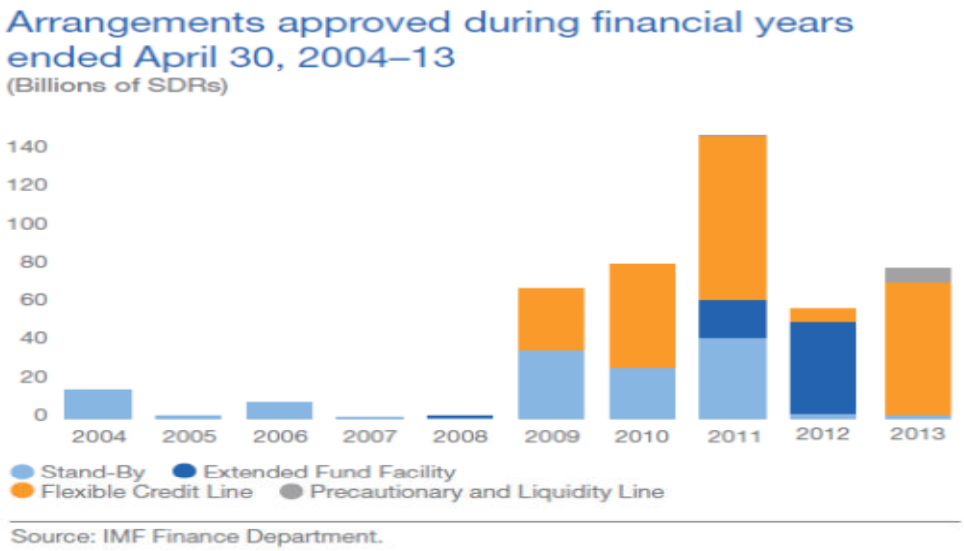
Principais linhas de financiamento do FMI.



Fonte: FMI. Reporte anual 2013.

A tabela e o gráfico acima indicam a ampliação de empréstimos feitos pelo FMI durante o período agudo da crise. A decomposição por linhas de crédito exposta no gráfico abaixo indica o montante financeiro alocado por cada uma das ferramentas de financiamento do FMI. O gráfico abaixo também evidencia a importância da linha FCL criada em 2009 no âmbito dos esforços políticos buscados a partir do G-20 financeiro. Esses dados indicam certa correspondência positiva entre as ações tomadas pelo FMI no contexto da crise e que responderam ao chamado político ecoado pelos Estados no G-20 financeiro.

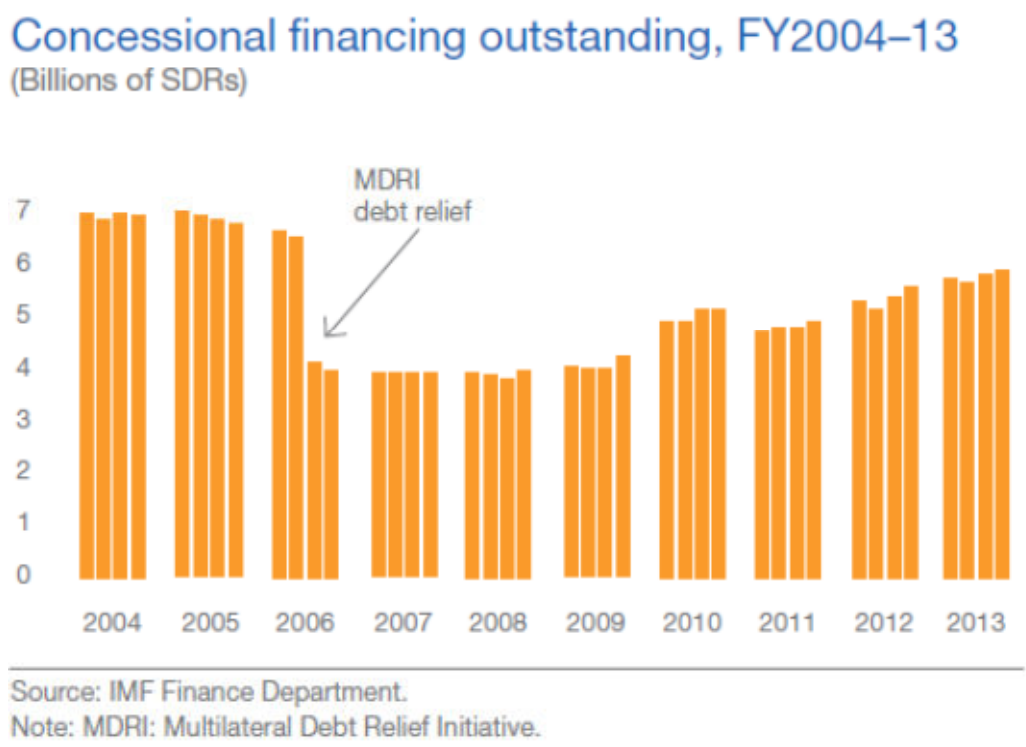
Decomposição por linhas de crédito.



Fonte: FMI. Relatório anual 2013.

O gráfico abaixo indica a trajetória das alocações financeiras do FMI para o combate e para a redução da pobreza pelas linhas da PRGT. Os números comprovam a parca ação do Fundo para ações de caráter social e de socorro aos países atingidos por catástrofes ambientais. O fato que explica isso é que o FMI não é uma instituição de desenvolvimento, como é o Banco Mundial, cuja função seria promover o desenvolvimento social e o combate à pobreza. O FMI é uma instituição monetária e financeira, não uma de desenvolvimento.

Linhas de financiamento PRGT 2004-2013.



Fonte: FMI. Relatório anual 2013.

Por fim, cabem alguns questionamentos a respeito das linhas de crédito e de liquidez emergenciais estendidas pelo FMI durante o período pesquisado. A primeira questão e, ao mesmo tempo, limitação a ser evidenciada, é com relação à política de condicionalidade imposta pelo Fundo. Apesar de terem sido relaxadas as exigências com respeito as condições fiscais e macroeconômicas estruturais dos tomadores de empréstimos junto ao FMI, elas ainda são vistas como entraves à condição do Fundo em prover liquidez em contextos de crises econômicas. Para autores como Eichengreen, os números expostos acima não são expressivos e não devem ser lidos com entusiasmo, pois *"there have been few takers, potential borrowers evidently worring about stigma effects"* (EICHENGREEN, 2013, p.47). Como sugerido, o estigma se refere à histórica percepção dos tomadores de empréstimos com respeito ao grau de severidade dos programas de ajustes estruturais impostos pelo FMI. Ao mesmo tempo, é pertinente considerar que, na atual condição histórica do SMFI, os Estados também acessam recursos disponíveis em praças financeiras privadas e ou em iniciativas regionais de cooperação e de exposição financeira.[503]

[503] Na América do Sul, são várias essas iniciativas: a Corporação Andina de Fomento (CAF), o Fundo de Convergência Estrutural da Bacia do Plata (Fonplata), os instrumentos garantidores de pagamentos de empréstimos como o Convênio de Pagamentos e de Créditos Recíprocos CCR-Aladi.

Item 4. Direitos Especiais de Saque, os novos acordos para empréstimos e os acordos gerais para empréstimos.[504]

As propostas para reformar o SMFI após a crise de 2008 incluíam uma revisão na estrutura da governança do FMI e uma ampliação das concessões de empréstimos com novas linhas de financiamento. Revitalizar o FMI, especialmente os seus fundos para o financiamento, foi um dos compromissos assumidos pelos atores no G-20 financeiro. Isso incluiu a decisão do grupo, na cúpula de Londres em abril de 2009, de injetar recursos massivos no Fundo e decretar a maior emissão de DES da história da instituição. Para alguns autores, essa emissão de DES foi histórica, pois foi "a maior emissão de direitos especiais de saque (DES) da história, US$ 250 bilhões, que revitalizou este quase moribundo mecanismo de cooperação monetária internacional" (OCAMPO, 2012, p. 573). Essas emissões foram precedidas por outras também feitas em contextos de crises econômicas com as dos anos de 1979-1981 e 1997, como também apontou Ocampo (2014, p. 20).

Os direitos especiais de Saque são a moeda do FMI, uma espécie de moeda internacional cuja função é reservar e transportar valor para promover os pagamentos.[505] Para exercer tais funções, a moeda tem que ser aceita e resguardar credibilidade. Dessa maneira, os DES são uma parcela, ainda que pequena, do sistema de reservas global.

A partir dos anos 2000, as economias emergentes e em desenvolvimento passaram a acumular dólares nas suas reservas internacionais para enfrentarem períodos de turbulência econômica e de escassez de liquidez. Dentre os outros fatores que estimularam a acumulação de reservas em moeda estrangeira, estão: as constantes possibilidades de crises no SMFI contemporâneo; os movimentos especulativos internacionais promovidos pela mobilidade do capital; a instabilidade dos preços dos produtos primários exportados pelas economias em desenvolvimento e emergentes; e o mercantilismo dessas economias em usar as suas reservas internacionais para desvalorizar o câmbio e promover as suas exportações. Esse processo é chamado por Ocampo de 'Autosseguro'[506] ou seja, agir para acumular dólares nas reservas internacionais para ter liquidez em períodos de crise e de escassez de crédito internacional. O 'autosseguro' também para promover as políticas macroeconomias relacionadas com o câmbio favorável às exportações.

[504] Vide anexo do capítulo para verificar as tabelas 19 DES e a 20 NAB.
[505] Para alguns autores, como Barry Eichengreen, os DES's não se enquadram na condição de moeda conforme o seu conceito. "O DES não é moeda de fato, pois não é usada para faturar, para liquidar negócios comerciais e nem para faturar e pagar operações financeiras privadas" (EICHENGREEN, 2011, p.6). Interpretações de Ocampo 2012 observam os DES enquanto moeda usada para faturar e para liquidar operações financeiras, o que diverge das observações de Eichengreen.
[506] Ver Ocampo, 2012, p. 575.

Os direitos especiais de saque foram criados nos anos 1960 para, justamente, ser uma alternativa ao dólar e ao ouro enquanto o principal ativo de reservas do sistema monetário e financeiro internacional. No artigo constitutivo do FMI, tem-se como meta "tornar o Direito Especial de Saque o principal ativo do sistema monetário internacional" (Artigo VIII, Seção 7º e artigo XXII). Logo, os direitos especiais de saque seriam, assim como o dólar é atualmente, mais uma moeda fiduciária que promoveria os pagamentos através do SMFI. Seria constituído um ativo monetário internacional baseado em uma instituição intergovernamental, suficiente e respeitável para garantir as demandas sobre ela, flexível para se ajustar aos contornos das demandas e independente das condições macroeconômicas de um só país.

No entanto, no século XXI, existe uma oferta plena de dólares norte-americanos na economia global, assim como credibilidade e ampla aceitação com relação a essa moeda. Reforçar o FMI com DES permitiria a essa instituição emprestar recursos financeiros para economias pobres e em desenvolvimento em dificuldades econômicas durante as crises. Mas, mesmo depois da injeção de recursos no FMI em 2009, "o montante de DES em proporção às reservas internacionais menos o ouro é de 5%, volume baixo e que tende a declinar novamente com a nova onda de acúmulo de reservas que começou em meados de 2009" (OCAMPO, 2012, p. 591). Com essas informações, é possível interpretar que a limitada participação dos DES no SMFI não os transformam em uma moeda aceitável para a liquidação dos pagamentos em escala global. Como consequência, essa histórica emissão de DES não poder ser lida enquanto uma ação que poderia criar uma alternativa financeira importante com relação ao dólar.

Dessa maneira, não é expressiva a importância do DES em comparação com o montante de reservas internacionais menos o ouro que compõe as moedas para pagamentos e liquidação do SMFI contemporâneo. Logo, as injeções de DES no FMI a partir de 2009 não foram suficientes para equiparar minimamente o FMI ao mercado financeiro privado internacional, principalmente no que concerne à disponibilidade de liquidez. Para Eichengreen, *"supplements to national currencies like the IMF´s special drawing rights have played only a minor role in central bank reserve portfolios, reflecting their limited utility in market transactions together with political constraints on their issuance"* (EICHENGREEN, 2013, p.107). Sendo assim, ganha acuidade o argumento de que "o DES não é moeda de fato, pois não é usada para faturar, para liquidar negócios comerciais e nem para faturar e pagar operações financeiras privadas" (EICHENGREEN, 2011, p.6).

Diante do exposto, as concessões de recursos do FMI feitas pelos acordos de empréstimos foram as mais efetivas ações do Fundo para colaborar com os esforços de gestão da crise, apesar dos números indicarem ações pontuais e direcionadas para as economias pequenas. Assim, como foi ilustrado, o Fundo atendeu as pequenas economias, não observando nenhuma economia emergente e de peso atendida por tais recursos. Quando comparado com a tendência de extensão de créditos do FMI desde o começo dos anos 2000, a concessão de recursos do FMI para administrar os efeitos da crise e atender as demandas dos atores do G-20 foi pouco expressiva. As novas linhas de financiamento do FMI, as concessões de créditos feitas pela instituição e a maior emissão de DES da história foram reformas pontais provocadas, em parte, pelo temor com relação aos efeitos da crise e pela atmosfera cooperativa propiciada pelo G-20 financeiro. Mas, novamente, as ações do FMI são inexpressivas diante do tamanho das instituições financeiras privadas internacionais e da ainda primazia do dólar enquanto moeda de reserva e de pagamentos internacional.

Dentre as razões que inviabilizam a constituição dos DES enquanto reserva global incapaz de substituir as moedas nacionais, em especial, o dólar-norte americano, estão: não existe um mecanismo adequado de alocação dos DES, pois *"under current rules the vast majority of DES would go to high income countries"* (EICHENGREEN, 2013, p. 26). Esse autor ainda destaca que *"Another problem is that there is no liquid markets in SDRs"* (Idem). Isso, como consequência, inviabiliza a liquidez global desse instrumento de pagamento. As principais economias do globo ainda usam o dólar ou as suas moedas domésticas para promover transações macroeconômicas intervindo no mercado cambial, financiando as importações e ou corrigindo as suas contas externas.

No século XXI, parece pouco provável que os países aceitem *"have to go through the cumbersome processo of requesting their conversion into national currencies at the IMF"* (Idem, p. 28). Não existe um mercado privado para transacionar o DES, como uma *clearing house* e instrumentos de *hedge*. Outro ponto é que várias moedas devem compor a cesta de DES (atualmente as moedas que compõem a cesta do DES são o dólar norte-americano, o yen japonês e o Euro): *"at a minimum the basket would have to be expanded to include a weight on the renmimbi, given the currency's growing role in intra-asian transactions"* (Idem, p. 29). Ao que tudo indica, isso não faz parte dos interesses chineses, além da própria moeda do país ser restrita enquanto meio de pagamento nas transações globais. O DES é apenas um coadjuvante no sistema monetário e financeiro internacional. Mesmo depois da decisão de

abril de 2009 de prosseguir com a distribuição de mais de US$ 250 bilhões em DES aos membros do FMI, estes ainda respondiam por menos de 5% das reservas globais.[507]

O FMI também não tem a mesma capacidade do *Federal Reserve* dos EUA[508] de mover recursos via *Swaps* entre os bancos centrais em caso de abalos estruturais repentinos. De fato, quem materialmente resolveu a crise de 2008 foi o FED dos EUA, o que revela a ainda liderança efetiva e material dos EUA no SMFI contemporâneo. Segundo Eichengreen:

> *"Then, there is the fact that the IMF will not be able to respond in a crisis with the speed of a reserve currency issuing national central bank that provides emergency swap lines and credits to its partners. Recall how the FED moved quickly following the failure of Lehman Brothers to provide $ 30 billion swap lines to Mexico, Brazil, Singapore and South Korea and more generally how the FED and the European Central Bank rushed emergency credits to countries that used the dollars and the euros for the bulk of their international transactions. For the IMF to respond similarly, it would first have to secure the approval of governments accounting for 85% of voting power in the Fund, these being the threshold for new SDR issuance. IMF members did agree to an "emergency" SDR allocation of $250 billion in 2009 but only after discussion, debate and delay"* (Idem, p. 32).

Outra importante ação para o fortalecimento do FMI foi com relação aos acordos para empréstimos, os conhecidos *New Arrangment do Borrow* (NAB, na sigla em inglês). O NAB é um acordo de crédito entre o FMI e 38 membros, incluindo instituições financeiras e economias emergentes. O NAB é utilizado em circunstâncias nas quais um membro do FMI precisa suplementar os recursos para empréstimos provenientes das cotas dos países associados. Uma vez aprovados os recursos do NAB, os Estados acessam os recursos do FMI em até $ 340 bilhões em DES.[509]

Como foi destacado no capítulo 3 sobre a narrativa do G-20 financeiro, como parte dos esforços para fortalecer o FMI e para combater os efeitos da crise, os Estados concordaram em aumentar os recursos do NAB em até $ 500 bilhões em DES. O aumento nos recursos do NAB foi feito de duas maneiras: via acordos bilaterais de empréstimos entre o FMI, os

[507] Deve ser avisado que a alocação geral de DES foi feita de acordo com as cotas que cada um dos membros resguardava no FMI. As cotas como será demonstrado devem respeitar a importância de cada país na economia global.

[508] Observando que a instituição financeira que socorreu importantes países após a crise de 2008 foi o Federal Reserve dos EUA. Ou seja, os EUA exerceram poder e influência para reestruturar o sistema depois da crise deflagrada em seu próprio sistema financeiro privado.

[509] Vide a tabela 20 no anexo para visualizar os recursos disponíveis via NAB e que foram expandidos pelos membros do FMI após a crise de 2008.

Estados e suas respectivas instituições financeiras; e a segunda maneira foi feita via esforços dos atores inseridos no G-20 financeiro. No entanto, averiguando a relação entre as promessas e os fatos concretos, o total de recursos disponibilizados no FMI, pelos sócios, via NAB, conforme a tabela no anexo deste capítulo demonstra.

Antes da crise de 2008, o NAB foi ativado para ajudar a socorrer a economia brasileira em 1998. Durante o período compreendido pela pesquisa, os recursos do NAB foram acionados e tornados disponíveis nas seguintes ocasiões, não significando, necessariamente, que foram utilizados:

> *"In April 2011 the NAB was activated for the maximum period of six months in the amount of SDR 211 billion (about $319 billion). Most recently, the NAB has been activated three times for the maximum period of six months commencing on October 1, 2011, April 1, 2012, October 1, 2012, and April 1, 2013, respectively"* (FMI, 2009).

Por fim, existem os recursos disponíveis via *General Agreement to Borrow*, ou GAB, na sigla em inglês.[510] O GAB é um monto de recursos provenientes de moedas de 11 países industrializados. Os recursos disponíveis pelo GAB somente podem ser acessados sob circunstâncias especiais _ quando os Estados solicitantes não lograrem obter os recursos via NAB, pois não atendem as condicionalidades exigidas pelo FMI. O GAB foi criado em 1962 e expandido para 17 bilhões de DES em 1983. Durante o período compreendido pelo início da crise de 2008 até o ano de 2014, nenhuma nova expansão de recursos via GAB foi aprovada.

Item 5. As Cotas de representação e de voz dos Estados no FMI.

Quanto à governança no FMI, foi ratificada em 2008 a XIII revisão das cotas de representação e de votos dos países membros da instituição. As reformas nas cotas de representação e de votos das economias participantes no Fundo procuraram equacionar e equilibrar as cotas de cada país na estrutura de poder de votos dentro da instituição. Ademais, as cotas revisadas procuraram refletir as novas configurações econômicas das economias diante do novo contexto econômico e político internacional.[511]

---

[510] Vide anexo do capítulo para avaliar os dados acerca dos recursos disponíveis via General Agreement to Borrow.

[511] *"The Board proposal was part of a two-year reform program approved at the 2006 IMF–World Bank Annual Meetings in Singapore, when initial ad hoc increases in quotas were agreed for China, Korea, Mexico, and Turkey, four of the Fund's most clearly underrepresented member countries."* (IMF, 2008a, pp. 58-59).

A fórmula das cotas estabelecidas em 2008 é: CQS = (0.5*Y + 0.3*O + 0.15*V + 0.05*R)k.

- CQS = calculated quota share (na sigla em inglês);
- Y (PIB) = um mix do PIB convertido à taxa de câmbio no valor de Mercado e à paridade do poder de compra (PPP) para uma média de três anos.
- O (Abertura) = a média anual da soma dos pagamentos correntes e das receitas correntes (bens, serviços, rendimentos e transferências) para um períodode cinco anos.
- V (Variabilidade) = variação das receitas correntes e dos fluxos líquidos de capital (medida como o desvio padrão de uma tendência de três anos sobre um período de 13 anos).
- R (Reservas) =média de 12 meses sobre um ano de reservas oficiais (câmbio, direitos especiais de saque posição de reserva no Fundo, e ouro monetário).
- K (Fator de compressão) = fator de compressão de 0.95. O fator de compressão é aplicado às parcelas de cotas não comprimidas que serão, então, escalonadas para o total de 100.

Esta metodologia procura ser mais simples e mais transparente para calcular as cotas de representação dos países em comparação com a metodologia adotada antes da revisão da fórmula de 2008 (FMI, 2012, pp. 4-5).[512] As novidades do método são: a variável ***abertura*** é calculada pela média de cinco anos das receitas e dos pagamentos correntes e a variável ***PIB*** é computada pela relação de 60% do câmbio em valor de mercado e 40% sobre a Paridade do Poder de Compra (mix do PIB). Os novos pesos para a variável do ***PIB*** intentam conferir maior relevância para as economias em desenvolvimento e emergentes. Por fim, o fator compressão ***K*** serve para preservar as pequenas economias no quadro das representações dos países no Fundo diante do peso econômico das economias desenvolvidas e em desenvolvimento (idem).

Distribuição das cotas e das cotas calculadas em % sobre o total.	
	Reforma de 2008 (1)
Economias avançadas	63.8
Economias emergentes e em desenvolvimento	36.2
EUA	19.0
Japão	8.0
Alemanha	6.2
Reino Unido	4.4
França	4.0
China	**6.4**
Itália	3.3
Arábia Saudita	0.8
Canadá	2.6
Rússia	**2.1**
Brasil	**1.7**

[512] FMI, 2012. *Quota formula review _ Data update and further considerations*. Junho de 2012.

Índia	**2.0**
(1) Baseado no IFS-2005. Fonte: FMI. Quota Formula Review - Data update and further considerations, June 2012.	

Os resultados sobre o poder de voto dos países e sobre as cotas calculadas:

Parcelas de votação após a implementação das reformas de 2008	
Pós-2006-2008 (i), (ii)	
Países desenvolvidos	**57.9**
Economias emergentes e em desenvolvimento.	**42.1**
EUA	16.727
Japão	6.225
Alemanha	5.803
Reino Unido	4.286
França	4.286
China	**3.806**
Itália	3.154
Arábia Saudita	2.799
Canadá	2.554
Rússia	**2.386**
Fonte: FMI. Dados consolidados pelo autor. Documento que gerou esta tabela disponível em: http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pdfs/quota_tbl.pdf. Acesso em 18/08/2012.	
Notas: (i) Parcelas projetadas que refletem os aumentos ad hoc para 54 membros acordados como parte da reforma na representação e na voz dos anos de 2006-2008. (ii) Os votos básicos são calculados como porcentagem fixa (5.502%) dos votos totais (considerado que não haja votos fracionais) como parte da alteração da Voz e da Participação.	

A XIV revisão nas cotas de representação e de votos dos países no FMI não foi aprovada conforme a cronograma de quatro ou cinco anos para o recalculo das mesmas. As reformas de 2008 já estavam consolidadas desde 2006, não respondendo, portanto, a nenhuma demanda feita pelo G-20 financeiro pós-crise de 2008. Mesmo no contexto dos esforços dos Estados empreendidos no G-20 depois da crise de 2008, a XIV revisão geral das cotas esbarrou no poder de veto dos EUA, que até fins de 2014, data das revisões finais desta tese, não havia depositado o seu voto a favor da reforma. Consequentemente, outros recursos não puderam ser destinados ao FMI e ou mobilizados pela instituição. No âmbito do G-20, em 2010, uma segunda injeção de recursos no Fundo, na ordem de US$ 430 bilhões foi prometida, mas condicionada à concretização da XIV revisão das cotas previstas para janeiro de 2013 _ falhou por conta do veto norte-americano.

Algumas razões foram apontadas nos capítulos precedentes que ajudam a explicar essa paralisia na XIV revisão geral das cotas que, como consequência, permitiria nova injeção de recursos no FMI: os EUA consideraram que o FMI já havia recebido suficientes recursos com a primeira injeção de dólares para ampliar a base dos DES; o congresso norte-americano vem marginalizando os temas monetários e financeiros nas suas agendas de discussão; prevaleceu certo desinteresse por parte do governo norte-americano para com a reforma no FMI; os emergentes tampouco estiveram engajados em pressionar os EUA para concretizar a XIV revisão geral das cotas que, caso tivesse sido concretizada, os colocaria em uma posição de maior destaque e de maior responsabilidade dentro do Fundo.

Diante do exposto, cabe tentar responder a seguinte questão: qual a posição do FMI no SMFI contemporâneo? Diante dessa nova realidade global, existem alternativas ao multilateralismo e ou mesmo iniciativas complementares? Para Woods (2010),[513] o FMI foi criado para satisfazer a projeção internacional dos EUA no plano externo, edificar o capitalismo, lutar contra o comunismo, enraizar a ordem liberal, administrar as taxas cambiais dos países e prover liquidez para economias deficitárias nos seus balanços de pagamentos. Essa autora avaliou que os atuais contextos econômicos e políticos internacionais são outros, mas, mesmo assim, o FMI continua ampliando as opções dos EUA no plano externo. Ao mesmo tempo, Woods compreendeu que o FMI está em crise, reflexo da sua própria dificuldade em se estabelecer enquanto plataforma monetária e financeira multilateral. Essa leitura indicou que o FMI resguarda papel marginal na arquitetura monetária e financeira internacional contemporânea ao mesmo tempo em que cresceram as alternativas regionais dos países emergentes. Tais ponderações sugerem que as iniciativas regionais de cooperação e de participação financeira são fenômenos que refletem uma insatisfação com as instituições multilaterais, mas não uma negação a elas. Em outras palavras, são contornos cooperativos e institucionais costurados por outros atores para encontrar novos canais de liquidez para realizar os pagamentos e promover o comércio e os investimentos entre eles.

Ocampo (2011) entoou sugestão mais propositiva com relação às alternativas regionais. O autor sugeriu que "a arquitetura da governança monetária internacional deveria estar mais assentada nos arranjos regionais. Esses arranjos devem conviver com as arenas multilaterais e nacionais" (OCAMPO, 2011, p. 237). A sua proposição receitou que o SMFI não deve combinar a sua governança em uma arena global única. Dessa maneira, "as vantagens da coexistência entre as esferas multilateral, regional e nacional são que as economias pequenas

[513] Para detalhes, ver artigo *Global Governance after the Financial Crisis: A New Multilateralism or the Last Gasp of the Great Powers?* Global Policy, volume 1, Issue 1, 2010.

e vulneráveis acessam mais facilmente a recursos em bases financeiras próximas" (Idem, 240). Assim, as instituições regionais e nacionais são capazes de atender melhor as preferências e as realidades das economias respeitando as reais circunstâncias nas quais elas estão inseridas.

Para Eichengreen (2007),[514] o FMI não perdeu relevância enquanto agência multilateral monetária e financeira, podendo orientar os rumos econômicos globais e ser uma iniciativa de cooperação e de governança no campo monetário e financeiro internacional. No entanto, o autor enfatizou que o FMI não mais resguarda a importância que tinha durante Bretton Woods. Apesar de nas primeiras décadas do século XXI, a concentração de poder (liderança) e o consenso intelectual que edificaram a era de Bretton Woods em 1944 não existirem, "a predominância dos EUA na esfera monetária internacional ainda é evidente" (EICHENGREEN, 2011, p. 120). Dessa forma, "fica cada vez mais patente a predominância do dólar enquanto moeda para faturar e para liquidar as transações comerciais e econômicas internacionais" (Idem, p. 121). E completa apontando que as "alternativas financeiras ao dólar, como os direitos especiais de saque (DES) do FMI, não são capazes de liquidar com o 'privilégio exorbitante' dos EUA" (Idem).

O dólar permanece como a moeda preferida para os países acumularem reservas internacionais, situação essa que assegura o privilégio desfrutado pelos EUA. Isso se deve, pois "54 países estavam atrelados ao dólar, em comparação com 27 ao Euro, o segundo colocado" (EICHENGREEN, 2011, p. 123). E completa, "o dólar dificilmente será destituído do cargo" (Idem, p. 124); "o tamanho e a força da economia norte-americana, a estabilidade dos preços dentro dos EUA, a sua proeminência militar e a robustez do sistema financeiro dos EUA são as razões para a manutenção do status do dólar enquanto principal moeda" (EICHENGREEN, 2011). Este diagnóstico de Eichengreen valida a percepção geral da tese de que o SMFI contemporâneo funciona mesmo sem a centralidade de arranjos institucionais formais para administrá-lo. A projeção internacional do sistema financeiro privado dos EUA e a condição destacada do dólar na economia contemporânea asseguram o funcionamento do sistema, assim como são, no século XXI, os maiores reflexos do poder norte-americano no sistema monetário e financeiro.

Tal privilégio exorbitante é a condição do dólar enquanto representação de valor e meio e troca (moeda) que está no centro da liquidação dos pagamentos no sistema financeiro internacional contemporâneo. O dólar ainda é a moeda central que cursa a mediação do

[514] Ver o livro A Globalização do Capital: uma história do sistema monetário internacional. Vide bibliografia.

capitalismo contemporâneo. O sistema ainda funciona por que a crise não foi capaz de substituir o dólar enquanto moeda de referência do sistema internacional. Enquanto o dólar estiver no posto de moeda mais importante, o sistema financeiro internacional, o capitalismo, as instituições financeiras privadas e multilaterais estarão enraizadas sob o escudo do poder econômico e político norte-americano.

O tema das reformas no FMI foi importante, mas as ações concretas para reformar a instituição foram parcas. Evidenciou-se o pouco interesse dos emergentes em contribuir materialmente com o Fundo no contexto da crise europeia, a não centralidade dos DES enquanto moeda para a promoção dos pagamentos e o veto norte-americano à XIV revisão geral das cotas de representação. Isso abre, para o caso do FMI, alguns questionamentos sobre as suas funções e a sua importância nos dias atuais.[515]

[515] Para Andrew Hurrell (2013), *"the role of the IMF has become evermore marginal; and, although the aid debate has swung back in favour of increasing levels of aid, there is very little agreement on what the 'aid regime' should look like"* (HURRELL, 2013, p. 209).

Conclusão.

A configuração do SMFI não é somente feita por um conjunto de acordos firmados por estadistas em conferências de cúpula e ou por especialistas em grupos técnicos. O acordo de Bretton Woods dos anos 1940 foi um arranjo monetário e financeiro costurado pelas ações dos estadistas e dos maiores economistas da época, mas esse exemplo foi a exceção, e não a regra da história. No século XXI, o G-20 financeiro tem sido uma iniciativa de governança no campo monetário e financeiro internacional adaptada às condições inerentes do contexto político e econômico desse momento. O grupo recobrou evidência política depois da crise financeira dos EUA de 2008 e congregou o debate político em torno da governança monetária e financeira.

Por um lado, as cúpulas do G-20 não geraram uma inclinação política suficiente para os Estados reformularem profundamente as áreas centrais da governança monetária e financeira. Por outro, a iniciativa congregou ímpetos políticos que geraram algumas mudanças e alterações técnicas, ainda que limitadas, nas áreas institucional e de regulação financeira da governança do SMFI. O contexto da crise deflagrada em 2008 propiciou a revisão e o fortalecimento de aspectos específicos dessas duas áreas _ institucional (FMI) e regulação financeira _ não atendidos em momentos anteriores. No entanto, os Estados, a partir do G-20, falharam em não ter promovido a coordenação na área macroeconômica da governança para tentar conferir maior estabilidade ao SMFI.

No início do século XXI, os pilares que edificam o SMFI contemporâneo são: a prevalência do dólar norte-americano enquanto moeda principal para a liquidação dos pagamentos; a projeção política e econômica dos EUA; a magnitude das instituições financeiras privadas norte-americanas atuantes no SMFI; a ampla e irrestrita mobilidade do capital em plano global; a importância política e material do *Federal Reserve* enquanto emprestador de última instância; a permanência do FMI enquanto instituição que ainda reflete a primazia do poder político norte-americano e difunde o conjunto de ideias e de valores liberais anglo-saxão; e a própria vigência do acervo de ideias e de valores liberais anglo-saxão que mantém uma economia aberta e um sistema financeiro internacionalizado e pouco regulado.

Por serem os criadores da mais aceita moeda e por serem o país de origem das maiores instituições financeiras do mundo, os EUA ainda são o centro do SMFI e ocupam uma posição de privilégio na estrutura da governança do mesmo. Diante de tais condições factíveis, os Estados europeus e os emergentes procuraram uma melhor posição na estrutura

da ordem monetária e financeira vigente sem contestá-la. Os interesses e as estratégias do Brasil e da China estiveram concentrados pela busca por esta inserção estratégica. Isso se deveu ao fato de a estrutura da governança do SMFI contemporâneo ser ainda esta ser capaz de atender os seus interesses gerais e definir a dinâmica das relações econômicas internacionais.

Sobre o G-20 financeiro, esta foi uma iniciativa de governança econômica global no contexto da crise deflagrada em 2008 que se adequa as condições políticas, econômicas e institucionais do século XXI. A composição ampla do grupo foi um avanço em relação ao G-7 em matéria de representação das economias emergentes. Trata-se de um fórum restrito de Estados com capacidades políticas e econômicas capazes de influenciar os rumos e os contornos do SMFI. Dessa maneira, o G-20 é um palco multilateral de elite no qual somente os atores que tem poder e condições de influenciar a dinâmica da economia e da política global na área monetária e financeira participam. Inseridos no grupo, esses governos tentaram promover reformas e mudanças nas três áreas da governança estudadas, mas que foram caracterizadas por esta tese como sendo muito limitadas. Essa limitação deveu-se, sobremaneira, à prevalência das preferências domésticas de cada ator em detrimento de uma concreta cooperação global para o enfrentamento da crise. Ademais, esta tese entende que os limites que insurgem sobre a cooperação e sobre os resultados em termos de governança monetária e financeira estão ligados à noção das influências exercidas pela trindade irreconciliável nos interesses dos governos.

A trajetória do G-20 é de um parcial sucesso e de um parcial fracasso. No geral, os governos falharam nos seguintes pontos: não promoveram um crescimento econômico sustentável e equilibrado; não conferiram ao G-20 um grau mais amplo e legítimo de representação; não foram hábeis em consturar um mínimo de consenso político entre eles na área da coordenação macroeconômica; e não evoluíram de um fórum informal e *ad hoc* para um institucionalizado com regras, normas e procedimentos para tomadas de decisões precisos. Outra limitação do grupo foi não ter conseguido levar os EUA a aprovar a XIV revisão geral de cotas dos países no FMI.

O sucesso do grupo, por outro lado, pode ser creditado à ampliação dos recursos financeiro injetados no FMI, como a emissão de US$ 250 bilhões em DES e ao ambiente político que propiciou a criação das novas linhas de financiamento no Fundo. Outro fato positivo foi o de ter gerado o âmbito político que ajudou a rever e a atualizar os padrões de regulação financeira internacional como o acordo da Basiléia III, a regulação dos mercados de derivativos e a supervisão das influentes e importantes instituições financeiras globais. Mas,

como analisado no capítulo 4, sobre essa área financeira da governança, os países resguardam o direito de legislar sobre a regulação financeira de acordo com as suas conveniências. Os EUA foram o país que reforçaram as suas legislações regulatórias mais de acordo com as suas preferências domésticas, enquanto os atores europeus e os emergentes procuraram espelhar um pouco mais as suas legalidades regulatórias nas orientações do FSB e do Comitê da Basiléia. Vale sublinhar que a prática regulatória norte-americana é feita pela Lei Dodd Frank que ainda está em fase de implementação e, ademais, como vimos, os EUA se mostram receosos em regular firmemente o seu setor financeiro privado.

Cabe também frisar que essas atualizações regulatórias foram limitadas em vários os aspectos. O marco regulatório financeiro global contém lacunas a serem preenchidas quanto à supervisão das influentes e importantes instituições financeiras e à regulação dos mercados de derivativos. Sobre a área institucional da governança, o FMI não é uma instituição que representa adequadamente as economias emergentes na estrutura da sua própria governança, como evidenciou o impasse na questão das cotas. Os recursos mobilizados pelo Fundo também não foram suficientes para, de fato, demonstrar perante a comunidade internacional que a instituição recobrou a função política de ser o agente financiador de última instância do SMFI contemporâneo e ou, pelo menos, um escudo para os países diante de instabilidades econômicas.

Um dos pontos de reflexão destacados nesta tese é que o G-20 financeiro também tem os seus limites explicados na interpretação sobre a influência que a trindade irreconciliável exerce nas preferências dos atores engajados em iniciativas de governança. A trindade irreconciliável _ estabilidade cambial, autonomia macroeconômica e mobilidade do capital _ é a condição endógena da estrutura econômica global e, como tal, circunscreve e influencia o comportamento dos atores inseridos em iniciativas de governança, como o G-20 financeiro. Durante Bretton Woods, a principal forma de governar o sistema foi controlar a mobilidade do capital e cooperar em torno do câmbio fixo. É certo que os tempos atuais são outros, mas durante toda a pesquisa para construir a narrativa histórica do G-20 financeiro, não foi constatado nenhum compromisso dos Estados para tentar reduzir os ataques especulativos via controles mínimos dos movimentos desestabilizadores do capital. Em um SMFI híbrido, ou na interpretação de um ‘não sistema’, parece inviável cooperar para reduzir os movimentos desestabilizadores do capital _ dinamismos financeiros que mobilizam, ao mesmo tempo em que instabilizam, o capitalismo contemporâneo. Procurar agir em conjunto para controlar os

movimentos especutalivos dos fluxos de capital é uma ação efetiva em termos de cooperação e de governança monetária e financeira, mas essa opção foi negligenciada no G-20.[516]

De todas áreas da governança monetária e financeira internacional, a coordenação macroeconômica demonstrou os grandes impasses entre os atores. Não houve, em efetivo, coordenação nessa área tendo em vista a exacerbação das preferências domésticas dos Estados diante do cenário de crise. O complexo sistema macroeconômico global não impediu o agravamento dos desequilíbrios globais. Assim, considerando os três pontos da trindade irreconciliável _ autonomia macroeconômica, mobilidade do capital e estabilidade cambial _ constatou-se a prevalência das preferências individuais no exercício da autonomia macroeconômica anulando, consequentemente, qualquer possibilidade de coordenação macroeconômica. Também derivou dos conflitos entre as preferências macroeconômicas dos atores no G-20 a impossibilidade de honrar com o compromisso na coordenação da área da política cambial. Os conflitos entre os EUA, a China e o Brasil na área da política cambial sustentam a afirmação de que a instabilidade cambial prevalece nesse 'não sistema' e ou híbrido do século XXI. Ou seja, o ponto da estabilidade cambial da trindade irreconciliável também não foi minimamente gerido pelo esforço político empreendido no e a partir do G-20. Como tal, a instabilidade cambial é uma das condições naturais do SMFI contemporâneo.

Ainda sobre a coordenação macroeconômica, somente os atores europeus adotaram políticas fiscais equilibradas e não interviram no câmbio, o que os aproximou dos compromissos assumidos no G-20. O Brasil viu os seus déficits no balanço de pagamentos serem ampliados e adotou medidas de intervenção cambial em momentos de entradas massivas de dólares na sua economia, o que o afastou dos pactos do G-20. Os EUA apregoaram o crescimento com gastos governamentais, déficits fiscais e expansão monetária via *Quantitative Easing*. Como visto, a política de expansão monetária via *Quantitative easing* surtiu na prática os mesmos efeitos de uma intervenção cambial afastando os EUA dos compromissos do G-20. A China manteve as suas intervenções cambiais, continuou a acumular reservas em dólares e, ao mesmo tempo, procurou internacionalizar a sua moeda para projetar o seu poder monetário pelo SMFI. Mantendo a sua política de intervenção cambial, a China também se afastou do compromisso feito no G-20. Tais divergências em termos de preferências macroeconômicas entre os atores ampliaram as possibilidades de 'guerras cambiais' ou de políticas de empobreça o seu vizinho via desvalorizações cambiais competitivas. Nesse mesmo sentido, os países emergentes continuam a manter políticas de

[516] Para uma discussão sobre essa perspectiva, ver COHEN, B. (2003). *Capital controls: the neglected option*. In *Global monetary governance.* London, Routledge, 2008.

acúmulo de reservas em dólares para se blindarem de uma eventual escassez financeira global e, também, financiarem os seus déficits em balanço de pagamentos.

Sobre a institucionalidade da governança monetária e financeira, as alterações e as reformas também foram limitadas. Três elementos precisariam ser incorporados no SMFI atual para reforçar a sua institucionalidade e a sua governança: a ampliação da representatividade e a criação da institucionalidade do G-20 financeiro; uma reforma na governança do FMI e do Banco Mundial que proporcione às economias emergentes maiores vozes e participações efetivas; e a interligação das iniciativas regionais com as multilaterais de governança monetária e financeira _ tópico esse não abordado nesta tese.

Contudo, esta tese estudou a governança do SMFI em um período recente e de crise a partir do G-20 financeiro, uma iniciativa de governança monetária e financeira global. Notou-se que a governança entre os atores no G-20 é limitada, impera uma retórica política em torno do termo 'cooperação', os resultados atingidos em termos de governança também foram parcos e nenhum ator contestou a ordem monetária e financeira vigente. Mesmo depois da crise econômica internacional, deflagrada no centro do capitalismo, ainda prevalece o acervo de ideias e de valores liberais anglo-saxão que circunscreve o SMFI contemporâneo _ mantém-se uma economia aberta, um sistema financeiro internacional livre e não regulado capaz de sujeitar toda a economia global a cenários de crises estruturais e uma coordenação macroeconômica inviável. Indicou-se que sobre esse arranjo de governança, circunscrevem as influências de três pilares endógenos da realidade econômica global e que limitam o alcance político e cooperativo de tal grupo: a trindade irreconciliável. A partir de uma reflexão teórica, esta tese orientou que a capacidade administrativa da governança monetária e financeira internacional também é limitada, 'frouxa' e flexível e é, sob tais condições, que a política internacional agiu e agirá.

O ponto aparentemente contraditório e irônico é que a realidade econômica global contemporânea é instável, sujeita a crises, com preferências domésticas conflitantes, com um G-20 financeiro limitado e um FMI pouco atuante, mas é sob tais circunstâncias que operam a cooperação e a governança possíveis. Nesse mundo, os EUA ainda resguardam ampla capacidade de exercício de liderança e de poder no SMFI e está, ao mesmo tempo, em uma condição de privilégio na estrutura da governança desse sistema. Novamente, o que ajuda a explicar o poder político e material dos EUA no SMFI contemporâneo é ter em perspectiva a prevalência do dólar enquanto a principal moeda, o gigantismo e a projeção global das empresas financeiras norte-americanas, a força do FED, a prevalência do acervo de valores e de ideias liberais e a ampla mobilidade do capital pelo SMFI. Assim, o poder norte-americano

está no fluxo do capital dinamizado pelas teias do econômicas públicas e privadas do SMFI. Os poderes políticos e econômicos dos EUA no século XXI não declinaram, na verdade, eles estão amplamente projetados pelo SMFI. A não contestação à ordem monetária e financeira vigente também se explica pela necessidade de cada ator alinhar a sua projeção política e econômica na mesma direção do fluxo. Assim, os EUA asseguram o funcionamento do SMFI contando, inclusive, com a adesão voluntária dos demais Estados.

No padrão-ouro o maestro do sistema monetário e financeiro foi a Banco da Inglaterra, que contou com a cooperação dos demais bancos centrais da Europa e dos bancos privados atuantes no sistema. Durante Bretton Woods, os EUA foram os líderes, pois asseguravam a conversibilidade do ouro em dólares na dinâmica do câmbio fixo, mas ajustável. Em Bretton Woods, os atores que aderiram ao modelo monetário e financeiro costurado pelos EUA assim o fizeram devido às circunstâncias especiais da guerra fria. No século XXI, os EUA ainda lideram e contam, inclusive, com o suporte voluntário das demais economias, incluindo as emergentes. Nessa era de dispersão dos poderes, os Estados aqui estudados apontaram para diferentes direções quanto às três áreas da governança monetária e financeira estudadas. No entanto, todos apontaram para uma mesma direção quando se trata de governar e administrar o SMFI contemporâneo: não contestam a ordem monetária e financeira vigente e assentada no liberalismo anglo-saxão.

No século XXI prevalece o ‘não sistema’. O ‘não sistema’ é a condição inerente do SMFI que opera sem regras claras que guiem a política macroeconômica dos Estados, a regulação financeira em plano global e a construção de instituições intergovernamentais adaptadas ao contexto político e econômico atual. A capacidade dos Estados e das instituições intergovernamentais de governarem o SMFI contemporâneo é naturalmente ‘frouxa’ e limitada. Não existem, nos dias atuais, as condições externas e políticas que edificaram sistemas monetários e financeiros característicos de outras fases históricas, como o padrão ouro antes da primeira guerra mundial regido pela Inglaterra e Bretton Woods liderado pelos EUA. No entanto, ainda que paradoxalmente, o SMFI contemporâneo funciona com uma capacidade administrativa da sua governança ‘frouxa’ e flexível, mas adaptada às inerentes condições do século XXI: um sistema instável, com novos polos de poder que exercem efetivas influências sobre ele e por instituições financeiras privadas que mobilizam a sua própria expansão. A partir das estratégias conflitantes e das adesões voluntárias, o sistema conseguiu funcionar depois de uma grave crise econômica em escala global.

As crises são oportunidades para grandes mudanças. Esses anos de crise foram marcados pela aceleração dos eventos e pela imprecisão das informações que poderiam

orientar os Estadistas a formularem as suas políticas monetárias e financeiras. Ao que tudo indica, a abertura de oportunidade para mudanças, posta pela crise, não gerou reformas e modernizações significativas na estrutura da governança monetária e financeira global. Sim, o SMFI funcionou e funciona, mas a sua estrutura de governança não foi mudada e reforçada para enfrentar novos episódios de crises. Pode ser que outra crise grave vem sendo desenhada no curto prazo.

Postas tais conclusões, fecha-se esta pesquisa com uma intepretação de Craig Murphy, feita antes mesmo da crise de 2008, acerca do possível entendimento do que vem a ser a governança nesse contexto:

> *"Global governance is a worldwide management strata sharing neoliberal ideology, a growing network of both public and private regimes that extends across the words largest regions, the system of global intergovernamental organizations, some of which are autonomous and powerful, and transnational organizations both carrying out some of the traditional functions of global public agencies and also working to create regimes and the new system of international integration"* (MURPHY, 2005, p. 170).

Anexo do capítulo 2: O ajuste interno e externo em Bretton Woods.

Manter o ajuste interno e externo nessas condições passou a ser um sério desafio para os Estados sob o padrão dólar-ouro de Bretton Woods. Para uma economia, que não a norte-americana, sob o câmbio fixo, o seu equilíbrio interno e externo dependia do nível cambial e da política fiscal e monetária que ele adotaria. Se o nível cambial de um país é fixo, ou seja, existe um valor rígido do preço do dólar na sua moeda, e se os preços domésticos e estrangeiros são também fixos, a inflação doméstica será afetada pela demanda agregada exercida sobre a produção desse país. O ajuste interno depende do pleno emprego da produção em conformidade com a demanda agregada (consumo + investimento + gastos governamentais + conta corrente, sendo o consumo uma variável dependente da renda menos os impostos).

Se o governo fizer uma expansão fiscal, um aumento dos gastos governamentais com uma redução nos impostos, ele aumentará a produção, o consumo, a renda e a demanda agregada. Ele também pode elevar a produção desvalorizando o câmbio, tornando os seus produtos mais baratos no mercado internacional. Assim, o governo pode adotar uma política fiscal expansionista ou desvalorizar o câmbio para fortalecer a produção e crescer os níveis de emprego. Sob câmbio fixo, não é viável uma política monetária que expanda a oferta de moeda, pois um aumento ou diminuição na oferta de moeda promoverá uma mudança compensada nas reservas internacionais, o que não impactará o emprego e a produção. Para manter o ajuste interno com política fiscal e com combinações de taxa de câmbio, deve-se desvalorizar o câmbio ao mesmo tempo em que ocorre a expansão fiscal para manter a produção constante: desvalorização torna os bens domésticos mais baratos no mercado estrangeiro e uma expansão fiscal aumenta a demanda agregada e o emprego dos fatores de produção.

Para atingir o ajuste externo, ou seja, um superávit da sua conta corrente, o governo adotará, sob câmbio fixo, as políticas fiscais e cambiais. Supondo os preços domésticos e externos constantes, uma expansão fiscal que reduza os impostos aumenta a renda doméstica e a demanda por produtos domésticos e também importados, afetando negativamente a conta corrente do país. Similarmente, o aumento nos gastos do governo eleva a produção doméstica, mas também o déficit em conta corrente. Já a desvalorização cambial torna os bens domésticos mais baratos promovendo as exportações e elevando o superávit em conta corrente. Dessa maneira, para manter o superávit em conta corrente constante, no momento em que o governo desvaloriza a sua moeda, ele terá que promover uma expansão fiscal para conseguir o seu superávit em conta corrente.

No entanto, sob o regime de Bretton Woods, as mudanças da taxa de câmbio não eram consideradas com frequência. E isso manteve a política fiscal como a principal ferramenta utilizada para mover a economia na direção do ajuste interno e externo. Mas a explicação técnica exposta sugere que a política fiscal sozinha não é viável para manter o ajuste interno e externo, sendo necessária uma desvalorização do câmbio. A política fiscal eleva os déficits crônicos na conta corrente e no orçamento do país se utilizada no longo prazo. Dessa forma, sob o câmbio fixo, entram em rota de colisão as políticas fiscais e as desvalorizações cambiais para manterem os dois ajustes. Pelo fato de a convenção internacional de Bretton Woods ter restringido a desvalorização do câmbio, o tema em si passou a ser tratado enquanto assunto de alta política entre os Estados. Na prática, por ser capaz de corrigir de um só golpe os desequilíbrios interno e externo e aumentar a demanda agregada os países desvalorizaram os seus câmbios para atingirem os seus ajustes interno e externo, apesar das mudanças serem acompanhadas, em alguns casos, por crises nos balanços de pagamentos. Ademais, as economias aumentaram o controle sobre as transações da conta de capital para romper as

ligações entre as taxas de juros doméstica e internacional, tornando assim a política monetária mais efetiva.

Anexo do capítulo 5: dados sobre o FMI.

Alocações gerais e especiais de DES em milhões no contexto pós-crise de 2008.

Member Country	General SDR Allocation 1,3	Special SDR Allocation 2	Total 3
Afghanistan, Islamic State of	120	8,6	128,6
Albania *	31,1	10,3	46,5
Algeria	930,1	139,4	1.069,5
Angola *	212,2	60,8	273,0
Antigua and Barbuda *	10	2,5	12,5
Argentina	1.569,4	132,2	1.701,7
Armenia *	68,2	19,8	88
Australia	2.399,2	213,5	2.612,6
Austria	1.388	169,3	1.557,3
Azerbaijan *	119,3	34,3	153,6
Bahamas, The	96,6	1,6	114,2
Bahrain	100,1	18,1	118,2
Bangladesh	395,3	67,9	463,3
Barbados	50	6,3	56,3
Belarus *	286,4	82,2	368,6
Belgium	3.413,9	424,2	3.838,1
Belize *	13,9	4	17,9
Benin	45,9	3,9	49,8
Bhutan *	4,7	1,3	6,0
Bolivia	127,1	10,3	137,4
Bosnia-Herzegovina	125,4	15	140,4
Botswana	46,7	6,4	53,1
Brazil	2.250,7	277,7	2.528,4
Brunei Darussalam *	159,5	44	203,5
Bulgaria *	474,6	136,3	610,9
Burkina Faso	44,6	3,5	48,2
Burundi	57,1	3,1	60,2
Cambodia	64,9	3,6	68,5
Cameroon	137,7	15,1	152,8
Canada	4.721,6	487,2	5.208,8
Cape Verde	7,1	1,4	8,5
Central African Republic	41,3	2,8	44,0
Chad	41,5	2,7	44,2
Chile	634,6	60,3	695,0
China	5.997,3	755,6	6.752,9
Colombia	573,8	50,3	624,1

Comoros	6,6	1,2	7,8
Congo, Dem. Republic of	395,1	29,4	424,5
Congo, Republic of	62,7	7,3	70,0
Costa Rica	121,6	11,2	132,8
Cote d'Ivoire	241,1	32	273,1
Croatia	270,7	32,5	303,1
Cyprus	103,5	9,9	113,4
Czech Republic *	607,4	172,8	780,2
Denmark	1.217,8	134,8	1.352,6
Djibouti	11,8	2,2	14,0
Dominica	6,1	1,2	7,2
Dominican Republic	162,3	15	177,2
Ecuador	224,1	31,3	255,4
Egypt	699,6	63	762,5
El Salvador	127	11,8	138,8
Equatorial Guinea	24,2	1,3	25,5
Eritrea *	11,8	3,4	15,2
Estonia *	48,3	13,6	62,0
Ethiopia	99,1	17,7	116,8
Fiji	52,1	8	60,1
Finland	936,9	110	1.046,8
France	7.960,6	1.093,8	9.054,3
Gabon	114,4	18,2	132,6
Gambia, The	23,1	1,6	24,6
Georgia *	111,4	32,5	144
Germany	9.643,1	1.205,3	10.848,4
Ghana	273,5	17,3	290,9
Greece	610,1	68,7	678,8
Grenada	8,7	1,6	10,2
Guatemala	155,8	17,4	173,2
Guinea	79,4	5,5	84,9
Guinea-Bissau	10,5	1,9	12,4
Guyana	67,4	5,2	72,6
Haiti	60,7	4,1	64,8
Honduras	96	8,8	104,8
Hungary *	769,8	221,3	991,1
Iceland	87,2	8,6	95,8
India	3.082,5	214,6	3.297,1
Indonesia	1.541,4	200,1	1.741,5
Iran	1.109,9	72,1	1.182
Iraq	881	185,1	1.066
Ireland	621,5	66,6	688,2
Israel	688,1	88,9	777
Italy	5.230,3	643,4	5.873,7
Jamaica	202,7	18,3	221

Japan	9.868,9	1.524,4	11.393,3
Jordan	126,4	18,8	145,2
Kazakhstan *	271,1	72,6	343,7
Kenya	201,2	21,5	222,7
Kiribati *	4,2	1,2	5,3
Korea	2.170	161,5	2.331,5
Kosovo *	43,7	11,6	55,4
Kuwait	1.023,8	265	1.288,8
Kyrgyz Republic *	65,8	18,9	84,7
Lao, People's Dem. Republic	39,2	2,1	41,3
Latvia *	94	26,8	120,8
Lebanon	150,5	38,4	188,9
Lesotho	25,9	3,3	29,1
Liberia	95,8	7,2	103
Libya	833	180,9	1.013,9
Lithuania *	106,9	30,3	137,2
Luxembourg	206,9	22,8	229,7
Macedonia, FYR	51,1	6,2	57,2
Madagascar	90,6	7,2	97,8
Malawi	51,4	3,9	55,4
Malaysia	1.102,0	105,1	1.207,1
Maldives	6,1	1,3	7,4
Mali	69,2	4,3	73,5
Malta	75,6	8,5	84,1
Marshall Islands *	2,6	0,7	3,3
Mauritania	47,7	4,2	51,9
Mauritius	75,3	5,7	81,1
Mexico	2.337,2	224	2.561,2
Micronesia, Fed. States of *	3,8	1,0	4,8
Moldova *	91,3	26,4	117,7
Mongolia *	37,9	10,9	48,8
Montenegro *	20,4	5,4	25,8
Morocco	436	39,7	475,7
Mozambique *	84,2	24.6	108,8
Myanmar	191,6	10,7	202,3
Namibia *	101,2	29,2	130,4
Nepal	52,9	7,1	60
Netherlands	3.826,9	479,4	4.306,3
New Zealand	663,2	49,3	712,4
Nicaragua	96,4	8,7	105,1
Niger	48,8	4,8	53,5
Nigeria	1.299,7	218,6	1.515,2
Norway	1.239,2	156,1	1.395,3
Oman	143,8	28,7	172,6
Pakistan	766,3	52,3	818,6

Palau, Republic of *	2,3	0,7	3
Panama	153,2	17,5	170,7
Papua New Guinea	97,6	18,6	116,2
Paraguay	74,1	7,4	81,5
Peru	473,3	45,3	518,6
Philippines	652,3	69,1	721,4
Poland *	1.014,9	289,8	1.304,6
Portugal	643	110,1	753,2
Qatar	195,6	43	238,6
Romania	763,7	145,1	908,8
Russia *	4.407,4	1.264,4	5.671,8
Rwanda	59,4	3,7	63,1
Samoa	8,6	1,3	9,9
San Marino *	12,6	2,9	15,5
Sao Tome and Principe	5,5	1,0	6,5
Saudi Arabia	5.178,4	1.308,5	6.487,0
Senegal	119,9	10,4	130,3
Serbia	346,7	41,7	388,4
Seychelles	6,5	1,4	7,9
Sierra Leone	76,9	5,2	82,1
Singapore	639,4	88,4	727,7
Slovak Republic *	265	75,5	340,5
Slovenia	171,8	18,7	190,5
Solomon Islands	7,7	1,5	9,3
Somalia	32,8	4,2	36,9
South Africa	1.385,1	179,9	1.565,1
Spain	2.260,2	268,6	2.528,8
Sri Lanka	306,5	18,1	324,6
St. Kitts and Nevis *	6,7	1,9	8,5
St. Lucia	11,3	2,5	13,8
St. Vincent and the Grenadines	6,2	1,4	7,6
Sudan	125,8	16,1	141,9
Suriname	68,3	12,1	80,3
Swaziland	37,6	4,3	41,9
Sweden	1.775,8	226,6	2.002,4
Switzerland *	2.563,8	724,2	3.288,0
Syrian Arab Republic	217,6	25	242,6
Tajikistan *	64,5	17,6	82,1
Tanzania	147,4	11,7	159,1
Thailand	802	83,6	885,6
Timor-Leste *	6,1	1,6	7,7
Togo	54,4	4,9	59,4
Tonga *	5,1	1,5	6,6
Trinidad and Tobago	248,8	26,1	274,9
Tunisia	212,4	26,1	238,5

Turkey	883,1	75,9	959,0
Turkmenistan *	55,7	14,1	69,8
Uganda	133,8	9,9	143,7
Ukraine *	1.017,1	292,4	1.309,4
United Arab Emirates	453,5	76,2	529,7
United Kingdom	7.960,6	260,6	8.221,1
United States	27.539,1	2.877,0	30.416,2
Uruguay	227,2	16,1	243,3
Uzbekistan *	204,3	58,5	262,8
Vanuatu *	12,6	3,7	16,3
Venezuela	1.971,2	255,1	2.226,4
Vietnam	244	23,2	267,1
Yemen, Republic of	180,5	23,0	203,5
Zambia	362,6	38,3	400,8
Zimbabwe	262	66,4	328,4
Total3	161.184,33	21.452,7	182.637,0
Source: IMF Finance Department.			
1/ The general allocation of 74.1309799813 percent of quotas will take place on August 28, 2009.			
2/ Provided under the Fourth Amendment of the Articles of Agreement; will take place on September 9, 2009.			
3/Assuming that no members opt out.			
* Countries that will receive allocations for the first time as a result of both the General and Special SDR Allocation.			

Recursos disponíveis via *New Arrangment to Borrow* e disponibilizados pelos membros que aderiram à expansão desses recursos.

	Montante
(SDR million)	
Current Participants	
Australia	4.370,41
Austria	3.579.,24
Banco Central de Chile	1.360,00
Banco de Portugal	1.542,13
Bank of Israel	500,00
Belgium	7.861,85
Brazil	8.740,82
Canada	7.624,43
China	31.217,22
Cyprus	340,00
Danmarks Nationalbank	3.207,78
Deutsche Bundesbank	25.370,81
Finland	2.231,76
France	18.657,38
Greece*	1.654,51
Hong Kong Monetary Authority	340
India	8.740,82

Ireland*	1.885,52
Italy	13.578,03
Japan	65.953,20
Korea	6.583,44
Kuwait	341,29
Luxembourg	970,59
Malaysia	340,00
Mexico	4.994,76
Netherlands	9.043,72
New Zealand	624,34
Norway	3.870,94
Bangko Sentral ng Pilipinas	340,00
National Bank of Poland	2.530,00
Russian Federation	8.740,82
Saudi Arabia	11.126,03
Singapore	1.276,52
South Africa	340,00
Spain	6.702,18
Sveriges Riksbank	4.439,74
Swiss National Bank	10.905,42
Thailand	340,00
United Kingdom	18.657,38
United States	69.074,27
Total2	369.997,36

1 Credit arrangements are subject to a minimum of SDR 340 million.
2 Total may not equal sum of components due to rounding.
* Have yet to adhere to expanded NAB.
Source: IMF Finance Department.

Acordos Gerais de empréstimos.

(1962-1983)	Enlarged GAB	
(1983-2008)		
Participant	Amount (SDR million1)	Amount (SDR million)
Belgium	143	595
Canada	165	893
Deutsche Bundesbank	1.476	2,38
France	395	1,7
Italy	235	1.105
Japan2	1.161	2.125
Netherlands	244	850
Sveriges Riksbank	79	383
Swiss National Bank		1,02
United Kingdom	565	1,7
United States	1.883	4,25
Total	6.344	17

Saudi Arabia (associated credit arrangement)		1,5

1 SDR equivalent as at October 30, 1982 2 250,000 million yen entered into effect on November 23, 1976.
Note: Total may not equal sum of components due to rounding.
Source: IMF Finance Department.

Bibliografia.

ABDELAL, R. & RUGGIE. J. G. 2009 "The principles of embedded liberalism: social legitimacy and global capitalism." In: MOSS, David & CISTERNINO, John (orgs.). "New perspectives on regulation." The Tobin Project, Cambridge, Massachussets.

ABBOT, K. W (2012). "Engaging the public and private in Global Sustainability Governance." *International Affairs*, 88 (3).

ARRIGUI, G. (2007). "Adam Smith in Beijing: lineages of the twentieth-first century." London-Verso.

ANGELONI, I. (2013). "The group of 20: trials of global governance in times of crisis." In. Eichengreen, B. e Park, B. (2013*). "*The world economy after the global crisis: a new economic order for the 21th century." *World scientific studies in international economics*. University of California, Berkeley, California.

AIZENMAN, J. e PASRICHA, K. (2010). "Selective swap arrangment and the global financial crisis: analysis and interpretation." *International Review of economics and finance*, vol. 19, pp. 353-365.

BABB, S. (2012). "The Washington Consensus as transnational Policy Paradigm: Its origins, Trajectory and Likely Successor." *Review of International Political Economy.*

Banco Central do Brasil (1996). Sistema Financeiro Nacional. Disponívem em https://www.bcb.gov.br/Pre/bcUniversidade/Palestras/BC%20e%20Universidade%202.6.2006.pdf. Acesso em 04/07/2014.

BAYNE, N. (2011). "The new economic diplomacy: decision-making and negotiation in international economic relations." Surrey, England, Ashgate, Third Edition.

BAUMAN, Renato; CANUTO, Otaviano; e GONÇALVES, Reinaldo**.** Economia Internacional: teoria e experiência brasileira. Ed. Campus Elsevier, Rio de Janeiro, 6º Edição, 2004.

BERNANKE, B. (2013). "The Federal Reserve and the Financial Crisis: lectures by Ben Bernank." Princeton University Press.

BRANCO, Marta C; VEIGA, Pedro M. e RIOS, Sandra P. (2011). Cenários para a nova configuração da ordem econômica internacional e seus impactos sobre as estratégias brasileiras. CINDES. Textos Cindes 29.

BRANCO, Marta C. (2012). "G20_Trying Again in Los Cabos." CINDES. Breves 68.

___. (2011). "Alternative Scenarios for the Post-Crisis Global Economy." CINDES. Breves 58.

___. (2011). "On the Way to Cannes—The BIC's Evolving Agenda in the G20." CINDES. Breves 47.

___. (2010) “Brazil, India, and China (BICs) in the G20.” CINDES. Breves.

BRESLIN, S. (2012). In. “The China Model and the global crisis: from Friedrich List to a chinese mode of governance?” *International Affairs*, 87.

BERNES, T. (2013). “IMF Quota and Governance Reform: Political Impulse Needed for Progress on Reform Process.” CIGI Series ‘Priorities for the G20: the St. Petersburg Summit and Beyond’.

BOLLE, M, B. (2013). “Brazil: Policy Responses to the Global Crisis and the Challenges Ahead.” Paper nº 2. CIGI - Center for International Governance Innovation.

BORÇA, G. (2011). Crise financeira e as incertezas na zona do euro. Visão do Desenvolvimento, nº99, BNDES.

BLOCK, Fred, L. (1977). “The origins of International Economic Disorder. A study of United States International Monetary Policy from World War II to the present.” University of California, Berkeley, Los Angeles.

BROZ, L. (2012). “The Federal Reserve as a lender of last resort, 2007-2010.” Department of Political Science, University of Califórnia, San Diego. First Draft.

BURTHE, T. e MATTLI, W. (2011). “The new global rulers: the privatization of regulation in World Economy.” Princeton. Princeton University Press.

BUTLER, C. (2012). “The G-20 framework for strong, sustainable, and balanced growth: glass half empty or half full?” *Oxford Review of Economic Policy*, Volume 28, Number 3, 2012, pp. 469–492.

BUZAN, B. (1993). “From international system to international society: structural realism and regime theory meet the English School.” *International Organization*, vol. 47, pp.327-352.

CARVALHO, F. (2012). O G20 e a reforma do sistema financeiro. In. As transformações no sistema financeiro internacional. Vol. 1. Organizadores: Marco Antônio Macedo Cintra e Keiti da Rocha Gomes. Brasília, Ipea.

CASTELLO, M, B. (2012). “G20 Trying Again in Los Cabos.” CINDES Breves 68.

___. (2011). “Alternative Scenarios for the Post-Crisis Global Economy.” CINDES Breves 58.

___. (2011). “On the Way to Cannes—The BIC’s Evolving Agenda in the G20.” CINDES Breves 47.

___. (2010) “Brazil, India, and China (BICs) in the G20.” CINDES Breves 49.

CASTELLS, M. (2000). A sociedade em rede. A era da informação: economia, sociedade e cultura. São Paulo, Editora Paz e Terra, Vol 1, 4º Edição.

CALLEO, D. (1982). “The Imperious Economy.” Cambridge, MA: Harvard University Press.

COELHO, J. C. (2002). Economia, poder e influência externa: o grupo banco mundial e as políticas de ajustes estruturais na América Latina, nas décadas de oitenta e noventa. Tese de doutorado apresentada à Universidade Estadual de Campinas - Departamento de Ciência Política do Instituto de Filosofia e de Ciências Sociais.

___. (2012). Reformando as instituições financeiras multilaterais (passado e presente): Banco Mundial e Fundo Monetário Internacional. In. As transformações no sistema financeiro internacional. Vol. 2. Organizadores: Marco Antônio Macedo Cintra e Keiti da Rocha Gomes. Brasília, Ipea.

COZENDEY, C. M. B. (2013). Instituições de Bretton Woods: desenvolvimento e implicações para o Brasil. Fundação Alexandre de Gusmão. Brasília-DF.

CHACE, J. (1981). "Solvency: The Price of Survival." New York, Random House.

COHEN, B. (2008). "International political economy: an intellectual history." Princeton University Press, Princeton, NJ.

COHEN, B. (1977). "Organizing the World's money: the political economy of international monetary relations." New York, Basic Books.

___. (2008). "Global monetary governance." London, Routledge.

___. (2008 "The international monetary system." *International Affairs*. 84(3):455–70.

___. (2008). "International Political Economy." Princeton, NJ: Princeton Univ. Press.

___. (1982). "Balance-of-payments financing: evolution of a regime." *International Organization,* 36, 2, Spring 1982.

___. (1993). "The Triad and the Unholy Trinity: lessons from the Pacific Region." In R. Higgott, R. Leaver and J. Ravenhill (eds), "Pacific Economic Relations in the 1990's: cooperation or conflict."

___. (2000). "Taming the Phoenix? Monetary governance after the crisis." In G.W Noble and J. Ravenhill (eds), "The Asian Financial Crisis and the Architectures of global finance."

___. (2003). "Capital controls: the neglected option." In "Global monetary governance." London, Routledge, 2008.

___. (2003). "Global currency rivalry: can the euro ever challenge the dollar?" *Journal of common market studies*, nº 41, pp. 575-595.

___. (2009). "A grave case of myopia." *International Interact*. 35(4). 436–44. http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/inpress/pdfs/Intl_Interactions.pdf. Texto acessado em 02/01/2014.

___. (2011). "The coming global monetary (dis)order." Disponível em http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/working/pdfs/Miliband_lecture.pdf. Acesso em 09/11/2012.

___. (2013). "Global turmoil: the international monetary system today." In CIGI-Center for International Governance Innovation _ "Currency internationalization and international monetary reform." Paper nº 1.

COOPER, A. F. & BRADFORD, C. (2010). "The G20 and the Post-Crisis Economic Order." CIGI G20 Papers | No. 3, June 2010.

COOPER, A. F. & FLEMES, D. (2013). "Foreign Policy Strategies of Emerging Powers in a Multipolar World: an introductory review." *Third World Quarterly*, 34:6, 943-962. Georgetown University.

COOPER, A. F. (2013). "Squeezed or revitalized? Middle powers, the G-20 and the evolution of global governance." *Third World Quarterly*, 34:6, 963-984. Georgetown University.

CORDEN, W. M. (1994). "Economic Policy, Exchange Rates, and the international system." Chicago and London: University of Chicago.

COX, R. W. (1981). "Social Forces, States, and World Orders: Beyond International Relations Theory." *Millennium: Journal of International Studies*, Vol. 10, nº 2.

___. (1987) "Production, Power, and World Order: Social Forces in the Making of History." New York: Columbia University Press.

___. (1996). "Structural issues of global governance: issues for Europe." In Robert W. Cox with Timothy J. Sinclair (eds) "Approaches to World Order." Cambridge. Cambridge University Press.

CHRISTOPHER, Adam; SUBACCHI, Paola; & VINES, David. (2012). "International Macroeconomic Policy Coordinationan: Overview." *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 28, Number 3, 2012.

CREON, B. (2013). "The G20 Framework for Strong, Sustainable, and Balanced Growth: Glass Half Empty or Half Full?" *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 28, Number 3, 2012. CIGI - Center for International Governance Innovation.

DREZNER, D. (2001). "On the Balance Between International Law and Democratic Sovereignty." *Chicago Journal of International Law*. Vol. 2: 321–336.

___. (2008). "Two challenges to institutionalism." In. "Can the world be governed? Possibilities for effective multilateralism." Alan S. Alexandroff, Editor. CIGI - Center for International Governance Innovation.

___. (2007). "The New New World Order." *Foreign Affairs.* March/April 2007.

___. (2010*). "*Afterword: is historical institutionalism bunk*?" Review of International Political Economy.* 17:4, pp. 791-804.

___. (2012*)*. "The irony of global economic governance: the system worked." Council on Foreign Relations. International Institutions and global governance program.

DONNELLY, J. (2012). "The elements of the structures of international systems." *International Organization*. Vol. 66. Issue 04. pp. 609 – 643.

EICHENGREEN, B. (2002). A globalização do Capital: uma história do Sistema Monetário Internacional. Editora 34. São Paulo-SP.

EICHENGREEN, B. e O'ROURKE, K. (2010*)*. "A tale of two depressions; what do the new data tell us?" Vox EU.

___. (2012). "A tale of two depressions redux." Vox EU.

EICHENGREEN, B. (2011). "Economic History and Economic Policy." University of California, Berkeley.

___. (2011). "International Policy Coordination: The Long View." University of California, Berkeley.

___. (2011). Privilégio exorbitante: ascensão e queda do dólar e o futuro do Sistema Monetário Internacional. Campus-Elsevier. São Paulo-SP.

___. (2011). "International Policy Coordination: the long view." University of California, Berkeley (texto preliminar lido em 19/06/2013).

EICHENGREEN, B. e PARK, Bokyeong. (2013). "The world economy after the global crisis: a new economic order for the 21th century." *World scientific studies in international economics.* University of California, Berkeley.

___. (2013). "The international monetary system after the financial crisis." In. Eichengreen, B. e Park, B. (2013). "The world economy after the global crisis: a new economic order for the 21th century." *World scientific studies in international economics.* University of California, Berkeley.

___. (2015). "Hall of mirrors: the great depression, the great recession, and the uses, and misuses, of history." Oxford University Press, New York, NY.

FAREEL, H & FINNEMORE, M (2009). "Ontology, methodology, and causation in the American school of international political economy." *Review of International Political Economy*. 16:1. pp. 58-71.

FLEMES, Daniel (2013). "Network powers: strategies of change in the multipolar system." *Third World Quarterly*. 34:6, 1016-1036. Georgetown University.

G-7 (1999). 'Statement of G7 Ministers and Central Bank Governors.' Washington, DC, September, 1999. Disponível em http://www.g8.utoronto.ca/finance/fm992509state.htm. Acesso em 10/03/2014.

G-7 (1999). "Report of G7 Finance Ministers to the Koln Summit." *Cologne, Germany, June, 1999*. Disponível em http://www.g8.utoronto.ca/finance/fm061999.htm. Acesso em 10/03/1999.

G-20 (2008). "The Group of twenty: a history." Produced by the G-20. Disponível em http://www.g20.utoronto.ca/. Acesso em 12/12/2013.

G-20 (1999). "Comuniqué. Meeting of the G-20 finance ministers and central bank governors. Berlin, Germany, December, 1999. Disponível em http://www.g20.utoronto.ca/1999/1999communique.htm. Acesso em 09/03/2014.

G-20 (2000). "Comuniqué. Meeting of the G-20 finance ministers and central bank governors." Montreal, Canadá. Disponível em file:///C:/Users/Rodrigo/Downloads/2000communique%20(1).pdf. Acesso em 12/02/2014

G-20 (2001). "Comuniqué. Meeting of the G-20 finance ministers and central bank governors." Ottawa, Canadá. Disponível em file:///C:/Users/Rodrigo/Downloads/2001communique%20(1).pdf. Acesso em 12/12/2014.

G-20 (2002). "Comuniqué. Meeting of the G-20 finance ministers and central bank governors." New Delhi, India.

G-20 (2003). "Comuniqué. Meeting of the G-20 finance ministers and central bank governors." Morelia, México.

G-20 (2004). "Comuniqué. Meeting of the G-20 finance ministers and central bank governors." Berlin, Alemanha.

G-20 (2005). "G-20 Statement of Global Development Issues." Xianghe, Hebei, China.

G-20 (2005). "Statement on Reforming the Bretton Woods Institutions." Xianghe, Hebei, China.

G-20 (2006). "Comuniqué. Meeting of finance ministers and central bank governors." Melbourne, Australia.

G-20 (2007). "Comuniqué. Meeting of finance ministers and central bank governors." Kleinmond, South Africa.

G-20 (2010). "Communiqué, Meeting of finance ministers and central bank governors." Washington, EUA.

G-20 (2010). "Comuniqué. Meeting of Finance Ministers and Central Bank Governors." Buzan, South Korea.

G-20 (2011). "Comuniqué. Meeting of finance Ministers and Central Bank Governors." Paris, France.

G-20. (2008). "Declaration Summit on Financial Markets and the World Economy."

G-20. (2009). "Progress Report on the Actions of the Washington Action Plan." Disponível em http://www.mof.go.jp/english/international_policy/convention/g20/g20_090416.pdf. Acesso em 10/01/2014.

G-20 (2009). "London Summit Declaration. The global plan for recovery and reform." London.

G-20 (2009). "London Summit Declaration. Declaration on strengthening the financial system." London.

G-20 (2009). Declaração dos líderes da Cúpula de Pittsburgh. http://www.itamaraty.gov.br/temas/temas-multilaterais/governanca-global/g-20-financeiro/g-20-declaracao-de-pittsburgh.

G-20 (2010). "The Toronto Summit Declaration." Toronto, Canadá.

G-20 (2011). "Cannes Summit Final Declaration – Building Our Common Future: Renewed Collective Action for the Benefit of All." November 2011.

G-20 (2011). "Cannes Action Plan for Growth and Jobs." Disponível em http://www.g20.utoronto.ca/2011/2011-cannes-action-111104-en.html. Acesso em 01/02/2014.

G-20 (2012). "Los Cabos Action Plan for Growth and Jobs." Disponível em http://www.g20.utoronto.ca/summits/2012loscabos.html. Acesso em 21/04/2014.

G-20 (2012). "Los Cabos Policy Commitments by G-20 Members." Disponível em http://www.g20.utoronto.ca/summits/2012loscabos.html. Acesso em 21/04/2014.

GALVÃO, M. (2011-12). O G-20 e as transformações da governança internacional: anotações pontuais de um participante. Revista Política Externa, vol. 20, nº3, Dez/ Jan/ Fev 2011-12.

GILPIN, R. (2000). "The challenge of global capitalism." Princeton, Princeton University Press.

___. (2004). O desafio do capitalismo global. Editora Record, São Paulo, Rio de Janeiro.

___. (2001). "Global Political Economy: understanding the international political order. The International Monetary System." Princeton University Press, New Jersey.

___. (2002). A Economia Política das Relações Internacionais. Tradução de Sérgio Bath. Brasília: Editora Universidade de Brasília.

GILL, Stephen, e LAW, David (1989). "Global Hegemony and the Structural Power of Capital." *International Studies Quarterly*. Vol. 33 (4): 475–499.

GILL, S. (1995). "Globalisation, Market Civilization and Disciplinary Neoliberalism." *Millennium: Journal of International Studies*. Vol. 24 (3): 399–423.

GOLUB, P. S. (2013). “From the New International Economic Order to the G-20: how the ‘global south’ is restructuring world capitalism from within.” *Third World Quarterly*. Nº 34:6, 1000-1015. Georgetown University.

GOODHART, M. e TANINCHEV, S. B. (2011). “The new sovereigntist challenge for global governance: democracy without sovereignty.” *International Studies Quarterly*. Nº 55.

GHOSH, Atish R.; CHAMON, M.; CROWE, C. KIM, J. e OSTRY, J. (2009). “Coping with the crisis: policy options for emerging market countries.” IMF staff position Note Nº 08/09. Washington, DC.

GREVI, Giovanni (2011). “The G-20 after Cannes: an identity crisis.” Policy Brief. Fride: European Think Tank for Global Action.

GUTH, Wilfried (1977). In Guth and Sir Arthur Lewis. “The international Monetary System in operation.” The 1977 Per Jacobson Lecture (Washington: IMF, 1977).

HAJNAL, Peter (2007). “The G8 System and the G20: Evolution, Role and Documentation.” Ashgate, Londres.

HAMPSON, F. e HEINBECKER, P. (2013) “Leadership in a turbulent age.” Paper nº 11. CIGI - Center for International Governance Innovation.

HAROLD, J. (1996). “International Monetary Cooperation Since Bretton Woods.” IMF, Washington and New York, Oxford University Press.

HASS, Ernest (1980). “Why collaborate? Issue Linkage and International Regimes.” *World Politics*. Vol. 32, Nº 3.

HASS, Peter (1992). “Introduction to epistemic communities and International Policy Coordination.” *International Organization*. Vol. 46, nº 1, “Knowledge, Power and International Policy Coordination,” 1-35.

HELD, D.; KEVIN, Y.; & HALE, T (2013). “Gridlock: why global cooperation is failing when we need it most”. John Willey Professio.

HELLEINER, E. e PAGLIARI, S. (2009). ‘The End of Self-Regulation? Hedge Funds and Derivatives in Global Financial Governance.” IN Global Finance in Crisis. The Politics of International Regulatory Change. Edited by Eric Helleiner, Stefano Pagliari, and Hubert Zimmermann. London, Routledge 2009.

HELLEINER, Eric. (2010) “A Bretton Woods moment? The 2007-2008 crisis and the future of global finance.” *International Affairs*. Nº. 86 (3), pp. 619-636.

___. (2010). “The Financial Stability Board and International Standards.” CIGI, G20 PAPERS, Nº 1.

___. (2010) “The limits of international cooperation: crisis management and regulatory reform in response to the 2007-2008 financial meltdown” (first draft).

___. (2011). “Understanding the 2007–2008 Global Financial Crisis: Lessons for Scholars of International Political Economy.” *Annual Review of Political Science,* 14(1): 67–87.

___. (2013). “Reluctant Monetary Leaders? The New Politics of International Currencies.” Paper nº 6. CIGI - Center for International Governance Innovation.

HUNG, F. (2008). “Rise of China and the global overaccumulation crisis.” Review of International Political Economy. 15(2):149–79.

HUNTINGTON, S. (1988). “Coping With the Lippmann Gap.” *Foreign Affairs*. America and the World, 66 (3): 453–477.

HURRELL, Andrew (2007). “On global Order.” Oxford University Press, Oxford.

HURRELL, A. e WOODS, N. (1999). “Inequality, globalization, and world politics.” Oxford, Oxford University Press.

International Monetary Fund (2013). “Word Economic Outlook Database.” October, 2013.

International Monetary Fund (2007). “Decision on Bilateral Surveillance over members’ policies.” Public Information Notice (PIN) No. 07/69 June 21, 2007. Washington, DC. Disponível em http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2007/pn0769.htm. Acesso em 02/02/2014.

International Monetary Fund (2009). “General and Special SDR allocations.” Washington DC. Disponível em https://www.imf.org/external/np/tre/sdr/proposal/2009/0709.htm. Acesso 17/09/2014.

International Monetary Fund (2009a). “Annual Report 2009.” Washington, DC.

International Monetary Fund (2009b). “Review of recent crisis programs.” Washington, DC.

International Monetary Fund (2009c). “IMF governance_summary of issues and reform options.” Washington, DC.

International Monetary Fund (2009d). “Initial lessons of the crisis for the global architecture and the IMF.” Washington, DC.

International Monetary Fund (2009e). “Creating policy space _ responsive design and streamlined conditionality in recent low-income country programs.” Washington, DC.

International Monetary Fund (2009f). “General and Special SDR allocations.” Washington, DC.

International Monetary Fund (2010a). “Emerging from the global crisis: macroeconomic challenges facing low-income countries.” Washington, DC.

International Monetary Fund (2010b). “Fiscal monitor: navigating the fiscal challenges ahead.” Washington, DC.

International Monetary Fund (2010c). "The Fund's mandate _ future financing role." Washington, DC.

International Monetary Fund (2010d). "How did emerging markets cope in the crisis?" Washington, DC.

International Monetary Fund (2010e). "Greece: Staff reform on request for Stand-by Arrangement." Washington, DC.

International Monetary Fund (2010f). "Fiscal Monitor: navigating fiscal challenges ahead." Washington, DC.

International Monetary Fund (2010g). "Annual Report 2010." Washington, DC.

International Monetary Fund (2011a). "Annual Report 2011." Washington, DC.

International Monetary Fund (2012a). "Annual Report 2012." Washington, DC.

International Monetary Fund (2012b). Resposta do FMI à crise econômica internacional (FACT SHEET). Washington, DC. Disponível em https://www.imf.org/external/lang/portuguese/np/exr/facts/changingp.pdf. Acesso em 12/02/2014.

International Monetary Fund (2013a). "Annual Report 2013." Washington, DC.

International Monetary Fund (2013b). "The G-20 Mutual Assessment Process." Disponívem em http://www.imf.org/external/np/exr/facts/g20map.htm. Acesso em 20/02/2014.

IKENBERRY, G. J. (2004). "Illusions of Empire: Defining the New American Order." *Foreign Affairs*. Nº. 83 (2): 144–154.

___. (2008). "America and the reform of Global institutions. IN Can the World be Governed: possibilities for effective multilateralism." Alan S. Alexandroff, Editor. CIGI-Center for International Governance Innovations.

___. (2009). "Liberal Internationalism 3.0: and the Dilemmas of liberal world order." America and the Dilemmas of Liberal World Order.

___. (2010). "The liberal international order and its discontent." Millennium Journal of International Studies.

___. (2011). "The future of liberal world order." Foreign Affairs, vol. 90, issue 3.

JOKELA, Jura (2011). "The G-20: a pathway to effective multilateralism?" Institute For Securities Studies - ISS. European Union. Chaillot Papers.

JOYCE, Joseph P. (2013). "The IMF and the Global Financial Crisis." Cambridge University Press, New York.

JOYCE, Joseph P. e RAZO-GARCIA, Raul (2011). "Reserves, quotas and the demand for international liquidity." *Review of International Organizations.* Nº. 6 (3-5), pp. 393-413.

___. (2009). "Liberal Internationalism 3.0: and the Dilemmas of Liberal World Order." America and the Dilemmas of Liberal World Order.

KATZENSTEIN, P. (2009). "Mid-Atlantic: sitting on the knife's edge*." Review of International Political Economy.* Nº.16 (1):122–35.

KEOHANE, R. (1984). "After hegemony: cooperation and discord in the World Political Economy." Princeton University Press, NJ, Princeton.

___. (1982). "The demand for international regimes." *International Organization*. Nº. 32, Massachusetts Institute of Technology.

___. (1988). "International Institutions: two approaches." *International Studies Quarterly* 32, pp. 379-396.

___. (1989). "International Institutions and State Power: Essays in International Relations Theory." Westview.

___. (2002). Capítulo 1. "Introduction: from interdependence and institutions to globalization." In "Power and governance in a partially globalized world." Robert Keohane. London, Routledge (2002).

___. (1998). Capítulo 2. "International institutions: can interdependence work?" In "Power and governance in a partially globalized world." Robert Keohane. London, Routledge (2002).

___. (1990). Capítulo 3. "International liberalism reconsidered." In "Power and governance in a partially globalized world." Robert Keohane. London, Routledge (2002).

___. (1995). Capítulo 4. "Hobbes's Dilemma and institutional change in world politics: sovereignty in international society." In "Power and governance in a partially globalized world." Robert Keohane. London, Routledge (2002).

___. (2000). Capítulo 9. "Governance in a globalizing world." In "Power and governance in a partially globalized world." Robert Keohane. London, Routledge (2002).

___. (2001). Capítulo 10. "The club model of multilateral cooperation and problems of democratic legitimacy." In "Power and governance in a partially globalized world." Robert Keohane. London, Routledge (2002).

___. (2000). Capítulo 11. "Governance in a partially globalized world." In "Power and governance in a partially globalized world." Robert Keohane. London, Routledge (2002).

KEOHANE, R. e AXELROD, R. (1985). "Cooperation Under Anarchy: Strategies and Institutions." *World Politics*, Vol. 32, Nº1, pp. 226-254.

KEOHANE, R. e NYE, J. S. (1989). *"Power and interdependence."* New York, Longman. Second Edition.

___. (2001). “Power and interdependence.” New York, Longman. Third Edition.

KINDLEBERGER, C. (1977). “America in the world economy.” Headline series, nº 237. Foreign Policy Association. New York, NY.

KOREMENOS, Barbara; LIPSON, Charles e SNIDEL, Duncan. (2001). “The rational design of international institutions.” The MIT Press, pp. 761-799. Disponível em http://www.iilj.org/courses/documents/HC2010Oct20.RaustialaBckgrnd2.pdf. Acesso em 17/12/2012.

KRASNER, S. (1983). “International regimes.” Ithaca, Cornell University Press, NY.

KRASNER, S. (1996). “The accomplishments of international political economy.” In “International theory: positivism and beyond.” Eds. Steve Smith, Ken Booth, and Marysia Zalewaki, 108-127. Cambridge University Press, NY.

KRATOCHWIL, F. e RUGGIE, J.G. (1986). “International organization: a state of the art on an art of the State.” *International Organization*. Vol. 40, pp. 229-254.

KRUGMAN, Paul R. e OBSTFELD, Maurice. (2001). Economia Internacional: Teoria e Política. São Paulo; Makron Books, 5º edição.

LAYNE, C. (2013). “This time It´s real: the end of unipolarity and the pax Americana.” *International Studies Quarterly*. Vol. 56, pp. 203-213.

LIMA, M. R. S. e HIRST, M. (2006). “Brazil as an intermediate state and a regional power: action, choice and responsibilities.” International Affairs, V. 82.

LIPSON, C. (1979). “The IMF, Commercial Banks, and Third World Debts.” In Jonathan David Aronson, ed., “Debt and the less developed Countries.” Boulder, Col.: Western Press, 1979.

LIU, Hongsong (2014). “China’s proposing behavior in global governance: the cases of WTO Doha Round negotiation and G-20 process.” Revista Brasileira de Política Internacional. Vol. 57.

MARTIN, L. (1992). “Interest, power, and multilateralism.” *International Organization*. Vol. 46, Nº4, pp. 765-792.

MELLO, F. C. (2010). O Brasil e o multilateralismo contemporâneo. In: Inserção Internacional Soberana: temas de política externa. Livro 3, vol. 1. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA. Brasília, DF.

___. (2009). Governança Internacional no século XXI. In: NASSER, R.M (ORG). Os conflitos internacionais em multiplas dimensões. São Paulo: Unesp/Programa San Tiago Dantas de Pós-Graduação em Relações Internacionais.

MEYER, H; BARBER, S. & LUENEN, C. “The open Method of cooperation: a governance mechanism for the G20?” LSE Research on Line, 2011. Disponível em:

http://eprints.lse.ac.uk/39365/1/The_open_method_of_coordination_a_governance_mechanism_for_the_G20_(LSE_RO).pdf.

MIELNICZUK, Fabiano. (2013). "Brics in the Contemporary World: changing identities, converging interests." *Third World Quarterly*. 34:6, 1075-1090. Georgetown University.

MILNER, H. e TINGLEY, D. (2011). "Who supports global economic engagement? The sources of preferences in American Foreign Economic Policy." *International Organization*. Vol. 65, 01, pp 37 – 68.

MORTON, A. (2007). "Unravelling Gramsci: Hegemony and Passive Revolution in the Global Economy." Pluto Press, London.

MOSCHELLA, M. e TSINGOU, E. (2013). "Introduction: the financial crisis and the politics of reform: explaining incremental change." In "Great expectations, slow transformations: incremental change in post-crisis regulation." M. Moschell e E. Tsingou Eds. Studies in European Political Science _ ECPR Press. Colchester, UK.

___. "Conclusions: too little, too slow?" In "Great expectations, slow transformations: incremental change in post-crisis regulation." M. Moschell e E. Tsingou Eds. Studies in European Political Science _ ECPR Press. Colchester, UK.

MOSLEY, L. e SINGER, D. (2011). "The global financial crisis: lessons and opportunities for International Political Economy." MIT University Press.

MURPHY, C. (2005). "Global institutions, marginalization, and development." Routledge, Taylor and Francis Group, London and New York.

MURPHY, C. e NELSON, D. (2001). "International political economy: a tale of two heterodoxies." *British Journal of Politics and International Relations*. Vol. 3, No. 3, October 2001, pp. 393–412.

NARLIKAR, A. (2010). "Dealock in multilateral negotiations." Cambridge University Press.

NARLIKAR, A. e KUMAR, R. (2012). "From Pax Americana to Pax Mosaica? Bargaing over a New Economic Order." *The political Quarterly*, vol. 83, nº 2.

NEL, Philip e TAYLOR, Yan. (2013). "Buggar Thy Neighbour? IBSA and the South-South Solidarity." *Third World Quarterly*, 34:6, 1091-1110. Georgetown University.

NETTO, J. P. Introdução ao método da teoria social. PDF. Disponível em http://pcb.org.br/portal/docs/int-metodo-teoria-social.pdf. Acesso em 04/12/12.

NEWMAN, E.; THAKUR, R. e TIRMAN. J. (Ed.). (2006). "Multilateralism under challenge? Power, international order, and structural change." Toquio, United Nations University Press.

OATLEY, T. (2011). "The reductionist gamble: open economy politics in the global economy." *International Organization*. Vol. 65, Nº 02. pp. 311 – 341.

OCAMPO, A. J. (2012). "A development-Friendly reform of the International Financial Architecture." *Politics and Society*. SAGE, eds.

___. (2012). Os direitos especiais de saque e a reforma do sistema monetário internacional. In. As transformações no sistema financeiro internacional. Vol. 2. Organizadores: Marco Antônio Macedo Cintra e Keiti da Rocha Gomes. Brasília, Ipea.

___. (2014). "Reforma de la arquitectura monetária y financiera internacional." Friedrich Ebert Stiftung. Análisis.

OLSON, M. (1965). "The logic of collective action." Harvard University Press, Cambridge, MA.

OSTRY, Jonathan D.; GHOSH, Atish R. e HABERMEIER, Karl, CHAMON, M., QURESHI, Mahvash, S. & REINHARDT, Dennis, B.S. (2010). "Capital inflows: the role of control." IMF Staff position. IMF, Washington, DC.

RAJAN, R. (2010). "Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy." Princeton University Press, Princeton, NJ.

RAMOS, L. (2014). Potências emergentes e reforma da arquitetura financeira mundial? Uma análise dos Brics no G20. Revista de Sociologia e Política. Vol. 22, n.50, p. 49-65.

ROBINSON, W. I. (2004). "A Theory of Global Capitalism: Production, Class, and State in the Transnational World." Johns Hopkins University Press, Baltimore.

ROGOFF, Kenneth S. (2010). "The IMF does Europe." Project Syndicate. Disponível em www.project-syndicate.org. Acesso 02/02/2004.

ROSENAU, J. N. e CZEMPIEL, E. O. (1992). "Governance without government: order and change in world politics." Cambridge University Press, Cambridge.

ROSENAU, J. N. (1992). "Governance, order, and change in world politics." In. "Governance without government: order and change in world politics." Cambridge, UK: Cambridge University Press.

ROTHKOPF, D. (2012). "For multilateralism, is this the dark moment before the Dawn?" *Foreign Policy*, June 18.

RUGGIE, J. G. (1983). "International regimes, transactions, and change: embedded liberalism in the postwar economic order." In Stephen Krasner (ed.), "International Regimes." Ithaca, Cornell University Press.

___. (1992). "Multilateralism: the anatomy of an institution." *International Organization*, Vol. 46, nº 3, pp. 561-598.

RUPERT, M. (1995). "Producing Hegemony: The Politics of Mass Production and American Global Power." Cambridge University Press, Cambridge, UK.

SAUL, R. (2012). "Rethinking hegemony: uneven development, historical blocs, and the world economic crises." *International Studies Quarterly*. Nº 56.

SAXER, M. (2009). "The cameback of global governance. Ways out of the crisis of multilateral structures." Briefing Paper4, Friedrich Ebert Stifung.

SETSER, B. (2008). "The new 'Westphalian' international financial system." *International Affairs*. Vol. 62 (1):17–34.

SIMON, H. (1972). "Theories of bounded rationality." In: MCBUIRE, C. B.; RADNER, R. (Orgs.). *Decision and organization*. North Holland Publish Company. p. 161-176.

SMITH, Gordon S. (2011). "G7 to G8 to G20: Evolution in Global Governance." CIGI G20 Papers. No. 6, May 2011.

SIMMONS, Beth (2000). "The legalization of monetary affairs." *International organizations*. Vol. 54, 3, pp. 573-602.

SOLOMON, R. (1992). "The international monetary system in perspective." In: KIRDAR, U. "Change: threat or opportunity for human progress?" New York: United Nations, 1992. p. 85-94.

STARS, S. (2013). "American Economic Power hasn´t declined _ it globalized! Summoring the data and taking globalization seriously." *International Studies Quarterly*. vol. 57, pp. 817-830.

STIGLITZ, J. (2010). "The Stiglitz Report: Reforming the International Monetary and Financial Systems in the Wake of the Global Crisis." New York and London, The New Press.

___. (2010). "Risk and global economic architecture: why full financial integration may be undesirable." *American Economic Review*. (100).

STRANGE, S. (1970). "Internacional Economics and International Relations: a Case of Mutual Neglect." *International Affairs*. Vol. 46, nº 2.

___. (1986). "Casino Capitalism." Oxford, UK: Blackwell.

___. (1988). "States and Markets." London: Pinter.

THE ECONOMIST. "The gated globe. Special report." October, 12th -18th, 2013.

THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. G20 Commitment on "Rejecting Protectionism Compliance Performance." Report 15 November 2008 – 25 March 2009.

THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. "2008 G20 Washington Compliance Report: macroeconomics." Prepared by Irena Erema, February 2011.

THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. “2008 G20 Washington Short-Term Compliance Report: Promoting Integrity in Financial Markets.” Prepared by Marissa Semkiew, August 2010.

THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. “G-20 London Summit Commitments Compliance Report 2009.” The Scope of Regulation. September 2009.

THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. “G-20 Pittsburgh Summit Commitments Compliance Report 2009.” Financial and Regulatory Reforms. June 2010.

THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. “G-20 Pittsburgh Summit Commitments Compliance Report 2009.” International Financial Institutions Reforms. June 2010.

THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. “2010 Seoul G20 Summit Final Compliance Report.” Prepared by Krystel Montpetit, Hermonie Xie, Robert Schuster, Sarah Ellis and Ava-Dayna Sefa G20 Research Group Toronto and Andrey Shelepov, Mark Rakhmangulov and Vitaly Nagornov International Organisations Research Institute Moscow. 2011.

THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. “2010 Seoul G20 Summit Final Compliance Report.” Macroeconomy: Exchange Rates.

THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. “2010 Seoul G20 Summit Final Compliance Report.” Macroeconomy: Fiscal Consolidation.

THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. “2010 Seoul G20 Summit Final Compliance Report.” Finance: Basel III.

THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. “2010 Seoul G20 Summit Final Compliance Report.” Finance: Sistematically Important Financial Institutions.

THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. “2010 Seoul G20 Summit Final Compliance Report.” Development.

THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. “2010 Seoul G20 Summit Final Compliance Report.” International Cooperation.

THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. “2010 Seoul G20 Summit Final Compliance Report.” Finance: Over-the-Counter Derivatives.

THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. “2011 G20 Cannes Final Compliance Report.” Macroeconomic: Exchange rate.

THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. “2011 G20 Cannes Final Compliance Report.” Macroeconomic: fiscal consolidation and stimulation for growth.

THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. "2011 G20 Cannes Final Compliance Report. Finance: Systematically Important Financial Institutions.

THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. "2011 G20 Cannes Final Compliance Report. Finance: Basel III.

THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. "2011 G20 Cannes Final Compliance Report." Finance: Over-The-Counter-Derivatives.

THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. "2011 G20 Cannes Final Compliance Report." IFI Reform: IMF Reform.

THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. "2011 G20 Cannes Final Compliance Report." Trade.

THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. "2011 G20 Cannes Final Compliance Report." International Cooperation.

THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. "2012 G20 Los Cabos Final Compliance Report." Finance: Basel Capital and liquidity Framework.

THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. "2012 G20 Los Cabos Final Compliance Report." Finance: Over the Counter Derivatives.

THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. "2012 G20 Los Cabos Final Compliance Report." Finance: Sistematically Important Financial Institutions.

THE G8/G20 REASERCH GROUP OF THE UNIVERSITY OF TORONTO. "2012 G20 Los Cabos Final Compliance Report." Macroeconomic: exchange rates.

TRUMAN, Edwin M. (2008). "On what terms is the IMF worth funding?" Peterson Institute for International Economics. Working Paper Nº 08-11. Washington, DC.

YOUNG, O. R. (1986). "International Regimes: Toward a New Theory of Institutions." *World Politics*. Vol. 39.

WADE, R. (2011). "Emerging World Order? From multipolarity to multilateralism in the G20, the World Bank and the IMF." *Politics and Society*. Vol. 39 (3).

WALTER, Andrew e SEN, Gautam. (2009). "Analyzing the global political economy." Princeton University Press. Princeton, New Jersey.

WALTER, A. (2011). "Global economic governance after the crisis: The G2, the G20, and global imbalances." Department of International Relations. London School of Economics. Houghton Street, London, United Kingdom (first draft).

___. (2009). "The Mismanagement of Global Imbalances: Why Did Multilateralism Fail?" Department of International Relations. London School of Economics. Houghton Street, London, United Kingdom (first draft).

WANG, Hongying e FRENCH, Erik. (2013). “Middle Range Powers in Global Governance.” *Third World Quarterly*. Vol. 34. Nº6, pp. 985-999. Georgetown University.

WENDT, Alexander (1987). “The agent-structure problem in international relations theory.” *International Organization*. Vol. 41, Nº 3.

WILLIAMSON, J. (1983). “The open economy and the world economy: A text book in international in international economics.” Nova York, Basic Books.

WOODS, Ngaire. “The G20 Leaders and Global Governance.” Global Economic Governance Programme, Oxford, Working Paper nº59, 2010.

___. “Global Governance after the Financial Crisis: A New Multilateralism or the Last Gasp of the Great Powers?” *Global Policy*. Vol. 1. Issue 1, 2010.

___. (2008). “Governing the global economy: strengthening multilateral institutions.” *International peace institutions (IPI*). IPI publications. www.ipinst.org.

___. (2010). “The G20 leaders and global governance.” GEO - Global Economic Governance Programme. Centre for international studies. Department of Politics and International Relations. Oxford University.

SALES, A. e J. B. Barroso (2012). “Coping with a Complex Global Environment: A Brazilian Perspective on Emerging Market Issues.” Central Bank of Brazil Working Paper no. 292, October.

SILVA, L. A. e R. E. Harris (2012). “Sailing through the Global Financial Storm: Brazil’s Recent Experience with Monetary and Macroprudential Policies to Lean against the Financial Cycle and Deal with Systemic Risks.” Central Bank of Brazil. Working Paper no. 290. August.

SILVA, L. A.; A. SALES e W. P. Gaglianone (2012). “Financial Stability in Brazil.” Central Bank of Brazil. Working Paper no 289. August.

SIMMONS, Beth A. e MARTIN, Lisa L. (2002). “International Organizations and Institutions.” In “Handbook of International Relations,” ed. Walter Carlsnaes, Risse, and Beth Simmons, 192-211. London: Sage Publications.

SIMMONS, Beth (2000). “The legalization of monetary affairs.” International organizations. Vol. 54, Nº 3, pp. 573-602.

STEIN, Arthur A. (2008). “Neoliberal institutionalism.” In: “The Oxford Handbook of International Relations.” REUS-SMIT, C. and SNIDAL, D. Editors. Oxford University Press, Oxford, Great Britain.

___. (2008). “Incentive, compatibility and global governance: existencial multilateralism, a weakly confederal world, and hegemony.” In. “Can the world be governed? Possibilities for effective multilateralism.” Alan S. Alexandroff, Editor. CIGI - Center for International Governance Innovation.

STONE, R. (2011). “Controlling Institutions: international organizations and the global economy.” Cambridge University Press. Cambridge.

THOMAS, Hale; HELD, David e YOUNG, Kevin. (2013). “Gridlock: why global cooperation is failing when we need most.”

VESTERGAARD, J. e WADE, R. (2012). “Stablishing a New Global Economic Council: governance reform at the G20, the IMF, and the World Bank.” *Global Policy* (3).

VESTERGAARD, J. (2011). “The G20 and beyond: towards effective global economic governance.” DIIS Report. Disponível em: http://www.diis.dk/graphics/publications/reports2011/rp2011-04-g20-and beyond_web.pdf. Acesso em 17/09/2012.

WADE, R. (2011). “Emerging World Order? From multipolarity to multilateralism in the G-20, the World Bank, and the IMF.” *Politics and Society*. Vol. 39: 347.

WILLIAMSON, John. (1976). “The benefits and costs of an international monetary Nonsystem.” In Edward M. Bernstein et al., “Reflection on Jamaica.” *International Finance*. N º 115. Princeton University, Princeton, NJ.