

## Reforma monetária internacional e os países em desenvolvimento<sup>1</sup>

*C. Randall Henning*

---

### **Introdução**

As recentes transformações na política e na economia internacionais requerem um reexame do regime monetário internacional e de suas conexões sob a ótica dos países em desenvolvimento. Comparada à situação nestes vigente há dez anos, muitos elevaram substancialmente seus níveis de produção e de bem-estar, para o que concorreu o fim da crise da dívida externa. Em segundo lugar, um conjunto maior de países em desenvolvimento teve acesso aos mercados de capital e financeiro internacionais. Em terceiro, emergiu um consenso muito mais amplo sobre economia de mercado e política macroeconômica ortodoxa entre países em desenvolvimento e desenvolvidos. O fim do conflito ideológico em torno da Nova Ordem Econômica Internacional abriu possibilidades de cooperação em novas áreas entre Norte e Sul. Finalmente, o término da Guerra Fria e a emergência das economias até então planificadas criaram demandas adicionais sobre os escassos recursos financeiros.

Como decorrência, os problemas dos países em desenvolvimento e seus interesses no sistema monetário internacional (SMI) foram, de certa forma, redefinidos. Porém, a velha agenda não foi eliminada. Muitos dos países em desenvolvimento - particularmente aqueles aprisionados em seus baixíssimos níveis de renda, em dívidas pesadas e de governância precária - continuam necessitando receber transferências de recursos, financiamento e provisão de liquidez oficiais. Mesmo assim, um número cada vez maior de países está aderindo a uma nova agenda que desenfatura a importância das transferências de recursos e dos financiamentos oficiais, privilegiando a supervisão e, talvez, a regulação dos mercados privados de capitais.

Sublinharei, aqui, alguns dos principais itens da nova agenda com o objetivo de assentar as bases para as discussões deste seminário sobre os desafios à reorganização do SMI. A alocação dos Direitos Especiais de Saque (DES) está sendo atualmente discutida pelo Fundo Monetário Internacional (FMI). A supervisão dos mercados privados de capitais pelo Fundo, a necessidade de meios suplementares para novos empréstimos, a natureza das condicionalidades e o acesso aos mercados derivativos são, também, temas de especial concernência aos países em desenvolvimento. Estes têm, ainda, interesse na governância do regime

---

(1) Artigo apresentado no Seminário "Os Desafios à Reorganização do Sistema Monetário Internacional", São Paulo, ago. de 1994. Promoção FUNAG/CEBRAP. Traduzido do inglês por Regina Meyer Branski.

monetário internacional e em fóruns que tornem seus pleitos comuns ouvidos nas discussões sobre as reformas. Estes assuntos serão discutidos nas seções que se seguem.

### **1. Liquidez: alocação dos DES**

O nível das reservas oficiais, em muitos países, continua insuficiente, apesar de terem sido implementados pesados programas de política econômica segundo a orientação do FMI. Muitos países não têm acesso aos mercados financeiros internacionais, tendo que elevar suas reservas por meio do mecanismo perverso de transferência de recursos reais para os países industrializados. Além disso, os 36 países que aderiram ao Fundo a partir de 1981 nunca participaram de nenhuma alocação de DES.

Para superar tais problemas, Michel Camdessus, diretor gerente do FMI, propôs uma nova alocação de DES 36 bilhões. Os países industrializados sentem-se atraídos pela proposta, pois ela representa uma forma de canalização de recursos para os países da Europa Central e do Leste e da antiga União Soviética, que transitam de economias com planejamento central para economias de mercado, sem comprometimento de seus próprios fundos orçamentários nacionais.

Esta alocação especial, entretanto, requer a aprovação por supermaioria no Fundo, o que abre possibilidade para que os países em desenvolvimento bloqueiem a proposta. Os países em desenvolvimento vêm usando seu poder de veto para pressionar no sentido de um critério geral de distribuição para todos os membros, inclusive para si próprios. Um compromisso de compatibilização de critérios geral e específicos de alocação de recursos está sendo negociado. Entretanto, se efetivado, possivelmente tornará insuficiente os DES 36 bilhões inicialmente previstos. Este episódio sublinha a relevância de questões como o volume apropriado e a equidade distributiva das alocações do Fundo. Ilustra, também, uma das instâncias em que os países em desenvolvimento têm influência real no FMI.

### **2. Financiamento**

Os mercados financeiros privados vêm se tornando importantes para o financiamento internacional de um número crescente de países em desenvolvimento. Com a melhoria da crise da dívida internacional no final dos anos 1980 e com a recessão dos países industrializados no início dos anos 1990, houve uma retomada significativa dos fluxos de capitais para os países em desenvolvimento. O G-24 calcula que os fluxos de capitais privados elevaram-se

de US\$ 22 bilhões, em 1989, para o entorno de US\$ 47 bilhões em 1992 (Mohammed, 1994). Se dimensionados em termos de déficits em transações correntes adicionados de variações de reservas, os fluxos de capitais evoluíram de US\$ 41,2 bilhões, em 1989, para US\$ 115,7 bilhões em 1993 (World Economic Outlook, 1993). A composição desses fluxos, além do mais, alterou-se marcadamente: diminui a participação do crédito bancário e eleva-se a de títulos negociáveis (de titularização).

Tais influxos de capitais e sua composição levantam problemas referentes à seus impactos sobre a liquidez e sobre o mercado de ativos nos países que os recebem; e à sua sustentabilidade a partir da retomada do crescimento dos países industrializados. Vulneráveis a uma interrupção repentina ou mesmo a uma reversão total dos fluxos de capitais, os países em desenvolvimento estão considerando as seguintes formas alternativas de precaução:

### **2.1. A supervisão dos mercados financeiros privados pelo FMI**

Alguns advogam que o FMI estenda suas funções para incluir a de supervisor dos mercados financeiros privados. Isso possibilitaria diferenciar os fluxos de capitais sustentáveis daqueles insustentáveis, provendo o mercado das informações necessárias. O Fundo poderia influenciar as expectativas de mercado divulgando, com assentimento dos governadores envolvidos, as consultas ao Artigo IV e consultando as agências de classificação de crédito. Mohammed (1994) advoga a implementação de um "regime legal de transição para conversibilidade da conta de capital" dos países membros em desenvolvimento.

Para facilitar o fluxo de financiamento para os países em desenvolvimento e encorajá-los a adotar práticas econômicas adequadas, Cline (1994) recomenda a criação da Internacional Bond Holders Insurance Corporation. Esta instituição, funcionando, talvez, no mesmo local da International Finance Corporation do Banco Mundial, avalizaria os títulos daqueles países que estivessem perseguindo políticas econômicas sólidas. Suas decisões sinalizariam, assim, as condições específicas de cada um dos países membros para o mercado internacional de títulos.

### **2.2. Maior destreza nos empréstimos do FMI**

Outros enfatizam novas facilidades para empréstimos do Fundo como forma de minimizar os efeitos de excesso ou de escassez de capitais produzidos por mudanças súbitas nas expectativas dos investidores. Kenen (1993) sugere, por exemplo, que o Fundo encoraje a constituição de reservas pelos países que

experimentem entradas de capitais elevadas em troca de vantagens extracreditícias adicionais. Tal proposta levanta algumas questões: em que caso outorgar facilidades especiais? Os dispositivos regulares do FMI não deveriam abranger este problema? Em cada um dos casos, qual o volume adicional de recursos requerido para prover tal contingência? Qual o custo de oportunidade desses fundos?

### **2.3. Acesso ao mercado de derivativos**

Os países em desenvolvimento são usuários significativos de *swaps*, de juros e de divisas, assim como de derivativos que lhes ofereçam proteção contra riscos de preço das *commodities*. Como o único problema comum aos países em desenvolvimento, enquanto grupo, provem de sua vulnerabilidade, os derivativos representam um mecanismo promissor de proteção. Esta saída, entretanto, coloca questões como a do acesso dos países em desenvolvimento a esses mercados; a da possibilidade de as instituições oficiais facilitarem tal acesso; a do alargamento do horizonte temporal dos seguros contra riscos; e a do custo dos instrumentos derivativos.

### **2.4. Condicionalidades**

O fim da Guerra Fria removeu algumas das restrições políticas que costumavam surgir nos países desenvolvidos quando da aplicação de condicionalidades aos tomadores de empréstimos do Fundo e do Banco Mundial. Todavia, os países industrializados passaram a pressionar as instituições financeiras internacionais para colocar novos tipos de condicionalidade, inclusive nas áreas de direitos humanos, ambiente, democracia, distribuição de renda e gasto militar. Esta extensão do conceito de condicionalidade deve ajudar a reforçar os princípios democráticos e desencorajar subsídios que provoquem distorções de renda nos países tomadores. Entretanto, mesmo que a administração adequada desta condicionalidade seja uma questão em aberto, ela é quase que inteiramente rejeitada pelos governos dos países em desenvolvimento.

## **3. Taxas de câmbio e coordenação de políticas macroeconômicas**

O regime monetário internacional não satisfaz aos interesses dos países em desenvolvimento de duas formas, em particular. Primeira, flutuações nas taxas de câmbio dos países avançados geram riscos cambiais e colocam problemas de

administração de reservas para os países em desenvolvimento. Segunda, a coordenação de políticas macroeconômicas - na extensão hoje conduzida pelos países avançados do G-7 - exclui países em desenvolvimento e mesmo os demais países desenvolvidos.

Apesar dos obstáculos à sua reforma, o regime monetário internacional está, assim mesmo, evoluindo. Dentro da estrutura do G-7, os EUA, Alemanha e Japão têm operado, *de facto*, com bandas amplas - embora não explícitas - para variações de suas moedas (Bergsten, 1994). Além disso, várias propostas para a adoção formal de um regime cambial estável emergiram por ocasião do cinquentenário da Conferência de Bretton Woods de 1944 (Bretton Woods Commission, 1994).

Caso o G-7 decida-se por estabelecer formalmente as bandas cambiais ou estender a política de coordenação macroeconômica (como proposto por Willianson e Marcus Miller), a governância do regime e o papel dos países em desenvolvimento deverão ser re colocados. Para organizar as tomadas de decisão em termos monetários internacionais, os governos confrontar-se-ão com o *trade off* clássico entre eficiência e discricão, de um lado, e inclusão e legitimidade, de outro.

Willianson e eu propusemos, recentemente, uma estrutura institucional em que as bandas cambiais ou o projeto de coordenação poderiam ser implementados e operacionalizados (Willianson e Henning, 1994). Acreditamos que o fórum mais adequado para administrar um novo regime monetário internacional seja o FMI. Em parte porque, por meio do FMI, poder-se-ia chegar a uma integração natural entre as decisões dos partícipes do regime e a dos não-participantes; em parte porque seria um canal através do que os interesses dos não-participantes poderiam ser encaminhados para consideração dos partícipes, quando de suas tomadas de decisão; e, ainda, porque o FMI já dispõe de importante burocracia de economistas, analistas e técnicos, necessária ao suporte do regime.

Por outro lado, seria irrealista esperar que os países do G-7 permitissem negociações detalhadas em torno do estabelecimento de bandas para as taxas de câmbio ou do desempenho macroeconômico com ampla participação dos não-participantes do regime, mesmo que tais negociações não dissessem respeito às mudanças de políticas econômicas necessárias à adoção de bandas cambiais. Realismo impõe o reconhecimento de que tais decisões continuarão a ser tomadas por um pequeno grupo dominado pelos países do G-7. Sublinharíamos, por esta razão, os ministros das finanças e os governadores dos bancos centrais do G-7 como o principal fórum de discussão desses problemas.

Porém, antes de implementar as decisões tomadas, o G-7 buscaria a aprovação das instâncias apropriadas do FMI, em que a totalidade dos membros estaria representada. Pela sua presente constituição, todavia, o Conselho

Executivo teria que julgar, opinar sobre decisões tomadas por funcionários que teriam mais senioridade que os diretores executivos do Fundo. Seria, portanto, desejável convocar um Conselho Executivo com *status* ministerial de quando em quando. Tal instância, chamada de "Conselho", foi prevista pela segunda emenda (1978) dos artigos do Acordo e poderia ser efetivada pela manifestação favorável de 85% dos países com direito a voto (Artigo XII, Seção 1). Por incluir os ministros das finanças do próprio G-7, o Conselho poderia consultar e conferir diretamente as decisões do G-7. Além disso, como proposto por Keynes, a Junta Executiva adquiriria, ela mesma, um *status* mais elevado se os representantes dos ministros fossem diretores executivos (Finch, 1993).

Exercendo os poderes de supervisão do Fundo sobre os acordos cambiais entre seus membros, o Conselho sancionaria o novo regime e as decisões dele decorrentes (Artigo IV, Seções 2b e 3b). O Conselho examinaria e discutiria as metas para a conta de transações correntes dos países participantes e não-participantes do regime, as bandas para as moedas-membros e os ajustes monetários e fiscais necessários para sustentá-las. O Conselho, ou a Junta Executiva reunida sob sua égide, aprovaria, por exemplo, os realinhamentos de paridade quando estes se fizessem necessários.

É de se esperar que o Conselho e a Junta Executiva acatem, via de regra, as posições do G-7, muito mais lógicas e coerentes da perspectiva destes que daquela dos não-membros. Apesar disso, a posição final do Fundo não seria uma mera reprodução das decisões do G-7. Primeiramente porque o Conselho e a Junta poderiam reforçar a maioria no interior do G-7, exercendo pressão paritária sobre os dissonantes. Em segundo porque, por este processo, o G-7 poderia consultá-los, participando as decisões tomadas ao Conselho e à Junta, e outorgar-lhes o direito de questionar minuciosamente os representantes do próprio G-7. Em terceiro porque os governos do G-7 não têm poder de comando sobre a maioria dos votos no FMI e, portanto, qualquer aprovação seria, inevitavelmente, algo mais que *pró forma*.<sup>2</sup>

---

(2) Segundo a estrutura de responsabilidades estabelecida pelos governos para as decisões do G-7 (principalmente sobre as metas de crescimento da demanda), devem ser garantidas aos bancos centrais nacionais autoridade ampla e independência para administrar a política e o regime monetário (Henning, 1994). Os bancos centrais, atuando em conjunto em um comitê de bancos centrais que deveria se reportar ao G-7, operacionalizariam as decisões referentes às intervenções requeridas e ajustes na política monetária. Os bancos centrais decidiriam, também, a respeito de: a) como controlar um *overshooting* das bandas, no contexto dos princípios estabelecidos pelo G-7; b) como atribuir responsabilidades para intervenções; c) e como outorgar créditos para financiar as intervenções. Participando das reuniões do G-7 como membros e por intermédio do Comitê, os governadores dos bancos centrais deveriam advertir o G-7 sobre todas as implicações das decisões macroeconômicas e monetárias tomadas. O Comitê, em particular, deve prevenir o G-7 se ou quando as políticas fiscais dos diferentes governos impossibilitam a manutenção das bandas cambiais sem provocar vieses inflacionários ou deflacionistas nas políticas monetárias de um ou mais países participantes. O Comitê deveria ter, assim, o direito de pedir ao G-7 que considere a possibilidade de realinhamento cambial sempre que julgasse necessário.

#### 4. Construção de uma coalizão entre países em desenvolvimento

Vários eventos sugerem que a construção de uma coalizão, entre os países em desenvolvimento, em torno das questões monetárias internacionais, seria muito frutífera atualmente. A revisão das instituições econômicas internacionais iniciada durante o encontro do G-7 em Nápoles, em julho de 1994, e a preferência revelada pelos Estados Unidos, Alemanha e Japão por restringir as flutuações cambiais ao interior de bandas largas, demonstram a seriedade do objetivo de revisão das relações monetárias internacionais por ocasião do quinquagésimo aniversário da conferência original da Bretton Woods.

Nesta conjuntura, o G-24 - a organização que coordena as posições dos países em desenvolvimento no que tange a aspectos monetários internacionais - deveria estar preparado para contribuir de forma construtiva para tais deliberações (Henning, 1992).<sup>3</sup> O G-24 elaborou análises prescientes no passado, como seu relatório de 1985 sobre o sistema monetário internacional, que foram sempre bem recebidas. Os membros do grupo, entretanto, frustraram-se, algumas vezes, com o processo de construção da coalizão. Uma crítica comum é que, por abranger um grupo muito heterogêneo de países submetidos à necessidade de consenso para tomada de decisões, o G-24 produz uma longa "lista de demandas desejáveis" sem nenhuma priorização.

Que reformas deveria o G-24 perseguir, no intuito de dinamizar a construção de um bloco de coalizão e outorgar mais coerência a sua posição comum? Muitos aspectos do G-24 deveriam ser reconsiderados: o tamanho e a composição dos membros; o leque de questões tratadas; a necessidade de uma pequena secretaria para dar continuidade aos trabalhos; o escopo do programa de pesquisas e sua relação com outros grupos que tratam das questões de interesse dos países em desenvolvimento na economia mundial. O relacionamento do G-24 com os diretores executivos do FMI, que lideram eleitores compostos exclusivamente por membros dos países em desenvolvimento, deveria ser reexaminado. Os ministros do G-24 revisarão estas questões no próximo encontro do Banco/Fundo, em Madri.

Realisticamente, os países em desenvolvimento só poderão progredir nas reformas sistêmicas se tiverem o apoio dos países industrializados. Todavia, existem circunstâncias em que seu ponto de vista comum pode mostrar-se influente. Onde os países industrializados encontram-se divididos, uma posição comum aos países em desenvolvimento pode, às vezes, ser a solução do impasse. Só quando estes últimos tomam uma "posição em bloco" no FMI - como em

---

(3) Com a queda do comunismo, 24 países desenvolvidos formaram um consórcio para canalizar a assistência financeira para os países em transição. Este grupo, que informalmente apropriou-se do nome G-24, não deve ser confundido com o agrupamento dos países em desenvolvimento.

relação aos DES e à extensão das Facilidades para Transformação Estrutural (FTE) -, eles conseguem avançar em seus objetivos.

C. Randall Henning é pesquisador associado do Institute for International Economics - Washington - EUA.

#### Referências bibliográficas

- BACHA, E.L. Selected international policy issues on private market financing for developing countries. In: UNCTAD. *International monetary and financial issues for the 1990s*. New York: United Nations, 1993. v.3, p.77-83.
- BERGSTEN, C. *Remarks to the Conference on Bretton Woods: looking to the future*. Washington: Bretton Woods Commission, 1994.
- BRETTON WOODS COMISSION. *Bretton Woods: looking to the future*. Washington: Bretton Woods Commission, 1994.
- BUIRA, A. *International liquidity and the needs of the world economy*. Cartagena, Colombia: Group of Twenty Four, 1994. (Presented at a Conference Sponsored by the Group of Twenty-Four).
- CALVO, G. *The management of capital flows: domestic policy and international cooperation*. Cartagena, Colombia: Group of Twenty-Four, 1994. (Presented at a Conference Sponsored by the Group of Twenty-Four)
- CLINE, W. R. *International debt reexamined*. Washington: Institute for International Economics, 1994. (manuscript)
- FARREL, T.W. *Back to the future: small developing countries in the international monetary system*. Cartagena, Colombia: Group of Twenty-Four, 1994. (Presented at a Conference Sponsored by the Group of Twenty-Four)
- FINCH, C.D. IMF surveillance and the G-24. In: UNCTAD. *International monetary and financial issues for the 1990s*. New York: United Nations, 1993. v.2, p.101-9.
- GROUP OF TWENTY-FOUR. Ministers seek stronger support for reformers - G-24 communiqué. *IMF Survey*, Washington, v.23, n.10, 1994.
- HELLEINER, G.K. Introduction. In: \_\_\_\_\_ *The international monetary and financial system: developing country perspectives*. 1994. (in the press)
- HENNING, C.R. The Group of Twenty-Four: two decades of monetary and financial co-operation among developing countries. In: UNCTAD. *International monetary and financial issues for the 1990s*. New York: United Nations, 1992. v.2, p.137-54.
- \_\_\_\_\_. *Currencies and politics in the United States, Germany, and Japan*. Washington: Institute for International Economics, 1994.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Adjustment and growth in developing countries: successes and continuing challenges*. Washington: IMF, 1994.
- JUNGUIITO, R. *IMF-IBRD policy advice: the coordination/cross-conditionality question*. Cartagena, Colombia: Group of Twenty-Four, 1994. (Presented at a Conference Sponsored by the Group of Twenty-Four)

- KENEN, P.B. *Reforming the international monetary system: an agenda for the developing countries*. Hague, Netherlands: FONDAD, 1993. (Presented at the Forum on Debt and Development - FONDAD)
- MATHIESON, D.J., ROJAS-SUÁREZ, L. *Liberalization of the capital account: experience and issues*. Washington: International Monetary Fund, 1993. (Occasional paper, n.103)
- MELLER, P. *Effects of the global economic system upon LDC: a Latin American perspective*. Ottawa, Canada: The North-South Institute, 1994. (Presented at Global Development 50 Years After Bretton Woods: A Colloquium in Honour of Gerald K. Helleiner)
- MOHAMMED, A.F. *Implications for IMF policies arising from effects on developing countries of industrial country macroeconomic policies*. Cartagena, Colombia: Group of Twenty-Four, 1994. (Presented at a Conference Sponsored by the Group of Twenty-Four)
- WILLIAMSON, J., ed. *Latin American adjustment: how much has happened?* Washington: Institute for International Economics, 1990.
- \_\_\_\_\_, ed. *The political economy of policy reform*. Washington: Institute for International Economics, 1993.
- \_\_\_\_\_, HENNING, C.R. Managing the monetary system. In: KENEN, P.B., ed. *Managing the world economy: lessons of the fifty years after Bretton Woods*. Washington: Institute for International Economics, 1994. (in the press)
- WORLD ECONOMIC OUTLOOK. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 1993.

### **Resumo**

O presente artigo discute os principais itens da agenda para a reforma do sistema monetário internacional sob a ótica dos países em desenvolvimento. Sugere o FMI como o fórum mais adequado para administrar, no futuro, o SMI, e o fortalecimento do G-24 como forma de participação dos países em desenvolvimento nas decisões internacionais.

### **Abstract**

This paper highlights some of the main items on the new agenda with the aim of laying basis for a discussion about international monetary system, from the developing countries point of view. It suggests IMF as the most satisfactory forum within which to manage a new international monetary regime and the need of building a coalition among developing countries.