

## AULA 12 REAÇÕES DE PAÍSES EMERGENTES FRENTE ÀS CRISES

Junho 2022

Prof. Maria Antonieta Del Tedesco Lins  
IRI-USP

1

### Plano da aula

2

- Introdução
- O papel da acumulação de reservas dos emergentes na 'nova' arquitetura financeira (Chin, 2010)
- Governança financeira internacional, G-20, FSB
- Exemplo de regionalização (CMIM)
- Expansão da presença chinesa. Outro exemplo

2

## Introdução

3

- Alguns temas centrais no debate sobre as mudanças em curso no SFMI
- Crises desde 1997 já deram uma sinalização importante sobre a necessidade de reformas
- Nova arquitetura financeira? Que arquitetura? Passos importantes a partir daquele mal-estar
- Porém, a crise de 2008-09 acendeu um sinal definitivo

3

## Introdução

4

- Entre as grandes questões do debate atual está a de uma eventual reforma das instituições de governança do SFMI
- O processo passa, necessariamente, pela definição das relações entre os países mais industrializados e os emergentes, cuja importância mudou muito
- Interesses e formas de operar nos mercados são distintas
- Comportamento com respeito à acumulação de reservas internacionais é aspecto chave
- Questões em debate ganham maior relevância nos fóruns internacionais, surgem novas questões
  - Como se dará o arranjo de poder entre as moedas?
  - Qual é o futuro deste modelo de 'finanças globalizadas', que começou a ser implantado nos anos 1980?

4

## Introdução

5

- Perguntas são
  - ▣ Que papel querem desempenhar os emergentes?
  - ▣ Que espaço aceitam abrir os 'tradicionais' para eles?
  - ▣ Em que as crises financeiras mudaram os respectivos comportamentos?
  - ▣ Que instituições foram criadas e qual o seu alcance?

5

## Quem está cuidando do sistema financeiro mundial? (Nolle)

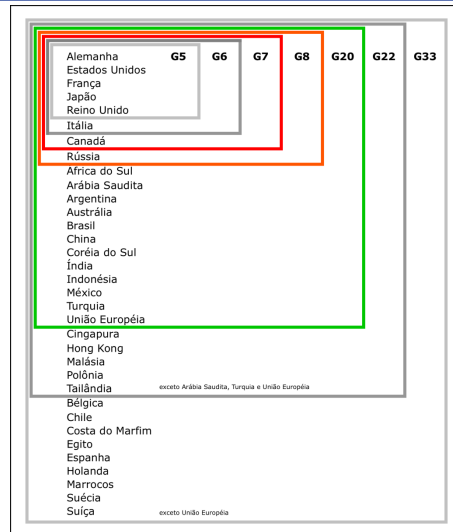
6

- Surgimento em meio à crise
- Alternativas às instituições formais
- Proposta de coordenação
- Diferente distribuição de poder entre membros
- A questão do 'discurso'
- Compromissos

6

## Agrupamentos de países e o G-20

7

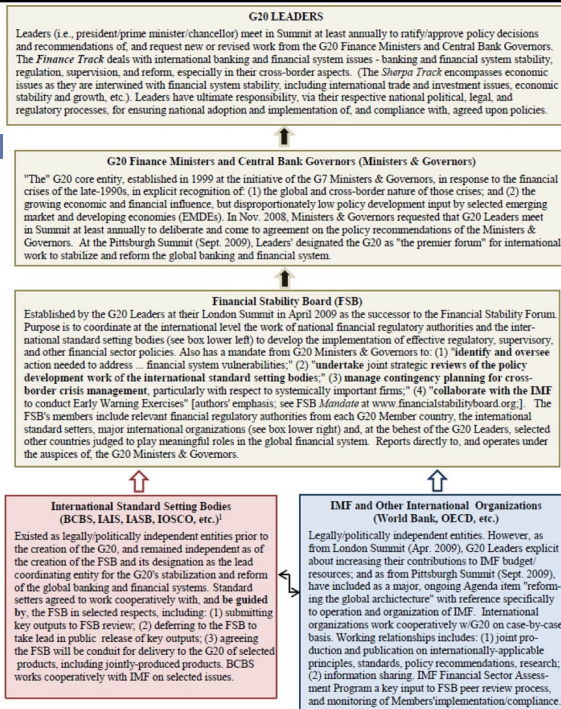


7

## Nolle, p. 13

8

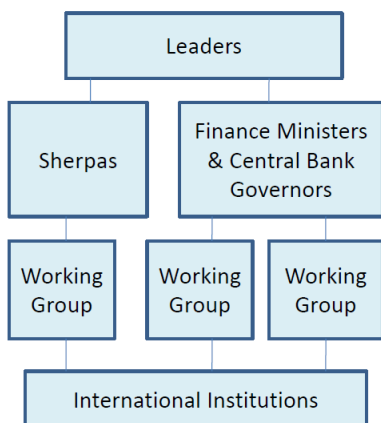
Como vimos nas primeiras aulas do curso....



8

## G20: overview of structure and work

### G20: Organization of work



- G20 processes are country led
- Work is typically organized in working groups
- Working groups are co-chaired by G20 members
- International institutions serve in an advisory and technical role
- The World Bank is working with several international institutions (IMF, OECD, BIS, others) in supporting G20

9

## Instituições regionais são criadas, mas não superam as tradicionais na arquitetura global

10

- ❑ Importantes passos foram dados com a criação de instituições regionais, em particular para o financiamento da prevenção de crises
- ❑ Estes movimentos não afetam, de fato, o FMI. Em parte têm efeito sobre o Banco Mundial
- ❑ Países emergentes, no momento da CFG, usaram instrumentos bilaterais de financiamento e trocas
- ❑ Ainda não se pode considerar os arranjos regionais como emprestadores de última instância

10

## Reformas no FMI

11

- Um FMI reformado talvez pudesse evitar que esse movimento de busca pela segurança continuasse entre os emergentes.
- Questão de confiança e legitimidade
- Necessidade de estabelecer um acordo entre ‘tradicionais’ industrializados e emergentes sobre como resolver desequilíbrios de poder na estrutura de governança
- A crise europeia trouxe um elemento novo entre os desequilíbrios pré existentes: a Europa pode criar um fundo para si própria

11

12

## Reformas na arquitetura financeira? Novos padrões de comportamento?

Chin, Gregory (2010) “Remaking the Architecture: The Emerging Powers, Selfinsuring and Regional Insulation”. *International Affairs*, vol. 86(3): 693-715

12

## Chin - Introdução

13

- Entre as grandes questões do debate atual está a de uma eventual reforma das instituições de governança do SFMI
- O processo passa, necessariamente, pela definição das relações entre os países mais industrializados e os emergentes, cuja importância mudou muito
- Interesses e formas de operar nos mercados são distintas
- Comportamento com respeito à acumulação de reservas internacionais é aspecto chave

13

## Introdução

14

- Perguntas são
  - Que papel querem desempenhar os emergentes?
  - Que espaço aceitam abrir os 'tradicionais' para eles?
  - Em que as crises financeiras mudaram os respectivos comportamentos?
  - Que instituições foram criadas e qual o seu alcance?

14

## Uma agenda de reformas

15

- Mesmo antes de 2007-08, a Iniciativa Chiang Mai apresenta uma proposta regional de reação aos problemas financeiros globais
- A agenda de reformas foi sendo estabelecida pelos fóruns tradicionais de política financeira inicialmente.
  - ▣ Inicialmente reforma da regulação internacional
  - ▣ Mas as medidas em pouco conteriam os fluxos de capital
  - ▣ Inovação importante para a governança foi o FSF virar FSB e a ampliação do espectro do G20
  - ▣ Nenhuma grande mudança proposta
- Não se pode falar em uma nova fase, as condições para mudança não estão colocadas

15

## Fatores motivadores da acumulação de reservas dos emergentes

16

- Auto-segurança: os países aprenderam com as crises. Mas qual seria o nível desejável de reservas?
- Menor importância de reservas como instrumentos de política cambial
- Reservas para financiamento ao desenvolvimento
- Desconfiança nos organismos multilaterais
  - ▣ Estes não refletem o novo equilíbrio de poder

16

## China

17

- Reservas como segurança (defesa)
- Administração do câmbio
- Outros tipos de reservas também acumuladas (grãos, energia, etc.)
- Considerações nacional-desenvolvimentistas
- Discurso do presidente do BC Chinês pela adoção dos DES (início de 2010)

17

## Fatores motivadores da acumulação de reservas dos emergentes

18

- “Qualquer esforço mais sério para estimular as grandes economias emergentes, a China acima de tudo, a reduzir sua confiança em soluções nacionais em troca de alternativas com o FMI irão requerer ações muito além da questão da crise de legitimidade de representação do FMI, dando a ele mais recursos financeiros ou exercendo pressão para ajustamentos cambiais. Questões geopolíticas e geoeconômicas deverão ser tomadas em conta, assim como os objetivos de auto-segurança e desenvolvimento que motivam a acumulação de reservas por estes países.” Chin, p.701
- Não é claro o ponto a partir do qual os países emergentes estarão dispostos a fazer esta discussão

18

## Soluções regionais

19

- Alternativas regionais às instituições globais?
- Complementos regionais à política de segurança financeira?
- Ameaça ao FMI?
- Financiamentos emergenciais: Chiang Mai Initiative
- Outros esquemas: comércio em moeda local, financiamentos regionais, etc.

19

## Mudanças nas políticas?

20

- I. Grabel: FMI não é mais o mesmo? O que mudou?
- As respostas de política à CFG foram diversas e acabaram por provocar o que a autora chamou de “incoerência produtiva” de políticas
- As próprias respostas sugeridas pelo FMI se enquadram nesta suposta incoerência
- As ideias ‘neoliberais’ predominantes até aquele momento foram sendo aos poucos substituídas por outras ou por combinações diversas de políticas
- Este movimento põe em questão o papel do FMI como coordenador do sistema internacional

20

## Mudanças nas políticas?

21

- Entre os pontos novos está o controle de capitais, que passou a ser visto como um possível/legítimo instrumento a ser usado pelos governos em situação de crise
- Nos acordos para financiamento stand-by do FMI, embora a retórica tenha sido mantida, alternam-se propostas de cláusulas macroeconômicas tradicionais pró-cíclicas com outras menos convencionais.
- De maneira geral, é clara a diferença de postura do Fundo quando se compara sua atuação na crise asiática e no episódio atual.

21

22

## Estudo de um exemplo de regionalização

Pelisson, D. R. (2018) Alternativas regionais para administração e prevenção de futuras crises financeiras internacionais: a experiência asiática. *Conjuntura Internacional*. v.15 n.2, p.51 - 60, ago

22

## O artigo

23

- O trabalho discute, especificamente, o funcionamento da Iniciativa de Multilateralização Chiang Mai (CMIM) e os acordos bilaterais de swap do âmbito asiático
- Com a preocupação de estudar iniciativas de proteção de países emergentes frente à ocorrência de crises, o trabalho mostra que
  1. a regionalização vem se consolidando, ao menos em países menos desenvolvidos, como uma forma de aumento de proteção contra crises financeiras.
    - A relevância desses instrumentos reside na diversificação, e no consequente fortalecimento, de opções de segurança financeira internacional, o que confere maior credibilidade e defesa a países emergentes.

23

## O artigo

24

- Com a preocupação de estudar iniciativas de proteção de países emergentes frente à ocorrência de crises, o trabalho mostra que
  2. ainda que o modelo da Iniciativa Chiang Mai tenha semelhanças ao sistema do FMI, com 70% de vinculação dos recursos a reformas estruturais e de austeridade, a autora conclui que a CMIM cumpre um papel simbólico importante, isto é, de se apresentar como um caminho alternativo para países menos desenvolvidos.
- Outro aspecto de interesse é que o arranjo da CMIM é independente da atuação e dos interesses das grandes potências.

24

## Iniciativas globais para aumentar segurança de emergentes frente a crises

25

- Fortalecimento do G-20
  - ▣ Ganhou maior amplitude e legitimidade e trouxe debate sobre cooperação econômica
- Criação do Financial Stability Board
  - ▣ Estabelecimento de padrões internacionais de regulação financeira
- Mudanças na estrutura de governança do Fundo Monetário Internacional
  - ▣ reforma das cotas,
  - ▣ criação de novas linhas de crédito emergencial e de caráter preventivo.

25

## Soluções regionais

26

- Alternativas regionais às instituições globais?
- Complementos regionais à política de segurança financeira?
- Ameaça ao FMI?
- Financiamentos emergenciais: Chiang Mai Initiative
- Outros esquemas: comércio em moeda local, financiamentos regionais, etc.

26

## Iniciativa Chiang Mai

27

- Rede de segurança financeira criada por países asiáticos em resposta à crise de 1997
  - ▣ Programas de ajuste do FMI foram duros demais e intensificaram a crise
  - ▣ Baixa influência dos países asiáticos nas decisões do Fundo
  - ▣ ASEAN (Indonésia, Malásia, Filipinas, Cingapura, Tailândia, Vietnam, Camboja, Mianmar, Laos, e Brunei Darusalam) (hoje)+ 3 (China, Japão, Coreia do Sul)
  - ▣ Negociada em 1999, criada em 2000.
  - ▣ Objetivo era de ser um complemento às fontes de financiamento do FMI

27

## Iniciativa Chiang Mai Multilateralizada

28

- Após a quebra do Lehman-Brothers e dado o volume de reservas em dólares dos países asiáticos, ideia de 'melhorar' a rede de segurança
- Criação da ICM Multilateralizada (CMIM), um pool de reservas auto-administrado
- Países ASEAN contribuem com 20% e os +3 com os demais 80% (Japão e China, 32% cada e Coreia 16%)
- Passou a efeito em março 2010 com \$120 bilhões
- Dobrou o valor em 2012 (\$240 bi)
- Os recursos se mantêm nos bancos centrais nacionais
- Para que um país possa retirar acima de 40% de sua cota, deve se comprometer com um plano de ajuste do FMI
- Criação de um órgão de vigilância em 2011.

28

## CMIM: Contribuições, máximo de crédito e poder de voto

29

|             | Financial contribution |                                                 |      |                   | Purchasing Multiple | Maximum Arrangement Amount | Basic votes      | Votes based on contribution | Total voting power |                   |
|-------------|------------------------|-------------------------------------------------|------|-------------------|---------------------|----------------------------|------------------|-----------------------------|--------------------|-------------------|
|             | USD (billion)          |                                                 | (%)  |                   |                     | USD (billion)              | (no. of vote)    | (no. of vote)               | (no. of vote)      | (%)               |
| China       | 76.80                  | China (excl. HK) 68.40<br>Hong Kong, China 8.40 | 32.0 | 28.50<br><br>3.50 | 0.5<br><br>2.5      | 34.20<br><br>6.30          | 3.20<br><br>0.00 | 68.40<br><br>8.40           | 71.60<br><br>8.40  | 25.43<br><br>2.98 |
| Japan       |                        | 76.80                                           |      | 32.00             | 0.5                 | 38.40                      | 3.20             | 76.80                       | 80.00              | 28.41             |
| Korea       |                        | 38.40                                           |      | 16.00             | 1                   | 38.40                      | 3.20             | 38.40                       | 41.60              | 14.77             |
| Plus 3      |                        | 192.00                                          |      | 80.00             |                     | 117.30                     | 9.60             | 192.00                      | 201.60             | 71.59             |
| Indonesia   |                        | 9.104                                           |      | 3.793             | 2.5                 | 22.76                      | 3.20             | 9.104                       | 12.304             | 4.369             |
| Thailand    |                        | 9.104                                           |      | 3.793             | 2.5                 | 22.76                      | 3.20             | 9.104                       | 12.304             | 4.369             |
| Malaysia    |                        | 9.104                                           |      | 3.793             | 2.5                 | 22.76                      | 3.20             | 9.104                       | 12.304             | 4.369             |
| Singapore   |                        | 9.104                                           |      | 3.793             | 2.5                 | 22.76                      | 3.20             | 9.104                       | 12.304             | 4.369             |
| Philippines |                        | 9.104                                           |      | 3.793             | 2.5                 | 22.76                      | 3.20             | 9.104                       | 12.304             | 4.369             |
| Vietnam     |                        | 2.00                                            |      | 0.833             | 5                   | 10.00                      | 3.20             | 2.00                        | 5.20               | 1.847             |
| Cambodia    |                        | 0.24                                            |      | 0.100             | 5                   | 1.20                       | 3.20             | 0.24                        | 3.44               | 1.222             |
| Myanmar     |                        | 0.12                                            |      | 0.050             | 5                   | 0.60                       | 3.20             | 0.12                        | 3.32               | 1.179             |
| Brunei      |                        | 0.06                                            |      | 0.025             | 5                   | 0.30                       | 3.20             | 0.06                        | 3.26               | 1.158             |
| Lao PDR     |                        | 0.06                                            |      | 0.025             | 5                   | 0.30                       | 3.20             | 0.06                        | 3.26               | 1.158             |
| ASEAN       |                        | 48.00                                           |      | 20.00             |                     | 126.20                     | 32.00            | 48.000                      | 80.00              | 28.41             |
| Total       |                        | 240.00                                          |      | 100.00            |                     | 243.50                     | 41.60            | 240.00                      | 281.60             | 100.00            |

Fonte: Banco da Tailândia

29

## Outras experiências regionais

30

- Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) e países da região
  - ▣ Colômbia, Equador, Peru, Uruguai, Venezuela, Costa Rica
  - ▣ Grandes economias da região estão fora (Br, Arg, Mx)
  - ▣ Questão política do Banco do Sul (...)
  - ▣ Brasil e Argentina focaram em medidas nacionais e bilaterais frente à crise

30

## Outras experiências regionais

31

- Ainda na América Latina
  - ▣ FONPLATA
  - ▣ Algumas operações do BID
  - ▣ Internacionalização do BNDES (isso é outro processo, mas fundamental entender)
- Europa
  - ▣ European Stability Facility (criado maio 2010 frente à crise)
  - ▣ European Stability Mechanism (ESM) – passou a funcionar em 2012
  - ▣ Salvar estabilidade financeira
  - ▣ Empréstimo a países em dificuldades

31

## Instituições regionais são criadas, mas não superam as tradicionais na arquitetura global

32

- Importantes passos foram dados com a criação de instituições regionais, em particular para o financiamento da prevenção de crises
- Estes movimentos não afetam, de fato, o FMI. Em parte têm efeito sobre o Banco Mundial
- Países emergentes, no momento da CFC, usaram instrumentos bilaterais de financiamento e trocas
- Ainda não se pode considerar os arranjos regionais como emprestadores de última instância

32

## Reformas no FMI

33

- Um FMI reformado talvez pudesse evitar que esse movimento de busca pela segurança continuasse entre os emergentes.
- Questão de confiança e legitimidade
- Necessidade de estabelecer um acordo entre 'tradicionais' industrializados e emergentes sobre como resolver desequilíbrios de poder na estrutura de governança
- A crise europeia trouxe um elemento novo entre os desequilíbrios pré existentes: a Europa pode criar um fundo para si própria

33

34

### Expansão da presença chinesa. Outro exemplo

He, Alex (2016) China in the International Financial System: A study of the NDB and the AIIB. Centre for International Governance Innovation – CIGI

34

## O artigo

35

- Trata-se de um texto de think tank canadense, trazendo uma abordagem mais descritiva e informativa
- Discurso chinês de que sua participação no NDB e no AIIB contribui para ampliar as alternativas de financiamento ao desenvolvimento, bem como melhorar o SFI
- Trata-se de dois bancos multilaterais de desenvolvimento, que buscam preencher algum vazio no lento processo de reforma da arquitetura financeira internacional
- China promove um tipo diferente de governança nas duas instituições
- Busca de consenso no AIIB, apesar de China ter poder de veto

35

## O artigo

36

- AIIB está ligado à Belt and Road Initiative
- Discurso de que esta iniciativa vai beneficiar países de outras regiões.
- Questão delicada de equilibrar os interesses chineses com os dos parceiros
- Certamente é um instrumento de política externa chinesa
- 91 países membros

36