



Alternativas regionais para administração e prevenção de futuras crises financeiras internacionais: a experiência asiática.

Regional alternatives for management and prevention of future international financial crises: the Asian experience.

Débora Ramires Pelisson³

DOI: [10.5752/P.1809-6182.2018v15.n2.p51](https://doi.org/10.5752/P.1809-6182.2018v15.n2.p51)

Recebido em: 06 de agosto de 2018
Aceito em: 06 de novembro de 2018

Resumo

Este artigo analisa como as medidas regionais implementadas pelo grupo ASEAN+3 – Chiang Mai Initiative Multilateralization e swaps bilaterais – alteram as relações de poder, a hierarquia e a configuração da rede de segurança financeira global e se estabelecem como alternativas de defesa aos emergentes frente aos fluxos de capitais internacionais.

Palavras-chave: *Chiang Mai Initiative Multilateralization, swaps bilaterais e ASEAN+3*

Abstract

This paper analyzes how the regional measures developed by ASEAN+3 group – Chiang Mai Initiative Multilateralization and bilateral swaps – have modified the power relations, the hierarchy and the framework of the global financial safety net and have established themselves as alternative defenses to emerging countries against the international capital flows.

Key-words: *Chiang Mai Initiative Multilateralization, bilateral swaps and ASEAN+3*

3. Doutoranda em Relações Internacionais do Instituto de Relações Internacionais – USP (IRI-USP), com período sanduíche na Universidade de Heidelberg, Alemanha. Bolsista CNPq. Graduada e Mestre em Relações Internacionais pelo IRI-USP. Pesquisadora do Núcleo de Estudos em Política e Economia Internacional da USP (NEPEI-USP). ORCID: [0000-0001-5881-4195](https://orcid.org/0000-0001-5881-4195).

Introdução

A recorrência de crises financeiras e a possibilidade de novas, dado o crescimento do tamanho e da complexidade do sistema financeiro internacional, coloca a questão de como é possível fortalecer a rede de segurança financeira global para administrar os efeitos ou prevenir futuras crises. A crise de 2008 reavivou os debates sobre o aprofundamento da cooperação financeira para implementação de soluções coordenadas que melhor regulem os fluxos de capitais entre fronteiras e assegurem maior estabilidade ao sistema financeiro internacional. Dentre as iniciativas globais estão: o fortalecimento do G-20⁴, como principal fórum de cooperação econômica; a instituição do *Financial Stability Board*⁵ para disseminação de padrões internacionais de regulação das atividades no mercado financeiro; e as mudanças na estrutura de governança do Fundo Monetário Internacional (FMI), após a reforma das cotas, em conjunto com a criação, pelo Fundo, de novas linhas de crédito emergencial e de caráter preventivo.⁶

Análises que investigam o papel das alternativas regionais para prevenção e administração de crises compartilham a visão de que instituições internacionais, como as citadas acima, não são as instâncias mais apropriadas para lidar com os problemas econômicos e financeiros das diferentes regiões do globo. Especialmente para os emergentes,

4. G20 é o grupo formado pelos ministros de finanças e chefes dos bancos centrais das 19 maiores economias do mundo mais a União Europeia. Foi criado, em 1999, e ganhou importância, a partir da reunião de 2008, no contexto da crise financeira global. O G-20 se tornou o novo conselho internacional permanente de cooperação econômica, em substituição ao G8.

5. O FSB tem a finalidade de coordenar, em nível internacional, o trabalho das autoridades financeiras nacionais e dos organismos internacionais de normatização. O FSB busca desenvolver e promover a implementação de regulamentos e de outras políticas do setor financeiro. Foi estabelecido, após a Conferência do G20, em Londres, em abril 2009, como sucessor do *Financial Stability Forum*.

6. Exemplo dessas novas linhas de crédito criadas, após a crise de 2008, são: *Precautionary and Liquidity Line e Rapid Financing Instrument*.

a governança econômica e financeira, em termos regionais, pode ser mais efetiva do que em termos globais, pois os arranjos multilaterais que dominam o sistema internacional abrangem um número elevado de membros e devem acomodar diversas preferências que, por muitas vezes, não atendem às necessidades dos países/da região que enfrentam crises (KRAMPF & FRITZ, 2015; KRAPOHL, 2015; DESAI & VREELAND, 2011).

O principal exemplo dessas alternativas regionais são os Arranjos Regionais de Financiamento definidos pelo FMI, como um mecanismo de financiamento baseado na contribuição de recursos pelos membros que podem solicitar empréstimos emergenciais, em caso de desequilíbrios no balanço de pagamentos ou necessidades associadas à escassez de moedas estrangeiras, principalmente, o dólar (FMI, 2017). Ao longo do tempo, a motivação para criação desses Arranjos variou, a depender dos desafios enfrentados pelos países face o contexto econômico da época (DIETER, 2006). Durante os anos 80, a crise da dívida externa que afetou, sobretudo, a América Latina, impulsionou o desenvolvimento de mecanismos alternativos de financiamento para auxiliar no reequilíbrio das contas do balanço de pagamentos (VEIGA & RÍOS, 2007; ROETT, 1985). As crises financeiras dos anos 90, que tiveram início no Leste Asiático, em 1997, e os efeitos da crise global de 2008 revelaram e aprofundaram a insatisfação dos países com a administração do sistema financeiro internacional por instituições multilaterais, especialmente o FMI. A incapacidade do Fundo de identificar os riscos e as vulnerabilidades que levaram às duas crises e a falta de instrumentos apropriados para dar respostas rápidas encorajaram a expansão das iniciativas regionais (PADDOA-SCHIOPPA, 2004; DIETER, 2007).

A maioria dos Arranjos Regionais de Financiamento existentes foram implementados por paí-

ses em desenvolvimento ou emergentes.⁷ Duas são as razões para tal fato. A primeira está relacionada ao seu descontentamento com a estrutura da governança financeira global, por exemplo, as condicionalidades aplicadas aos empréstimos e a forte influência das grandes potências na tomada de decisão (FRITZ & MÜHLICH, 2015). A segunda está associada à visão de que os Arranjos, junto com o acúmulo de reservas internacionais, são uma forma de os governos ampliarem seus instrumentos de defesa contra os impactos da volatilidade dos fluxos de capitais internacionais. Em razão do menor nível de diversificação de suas economias e da fragilidade de seus mercados financeiros, esses países se tornam mais vulneráveis a mudanças no mercado global do que as nações desenvolvidas. Essa vulnerabilidade também está ligada à dificuldade de obtenção de financiamento externo e de longo-prazo em moeda doméstica, o que expõe os balanços de pagamentos aos efeitos negativos associados às flutuações cambiais e à retração do crédito internacional (EICHENGREEN & HAUSMANN, 2005).

Inserindo-se no conjunto de estudos que examinam como as iniciativas regionais contribuem para a manutenção da estabilidade financeira, este artigo propõe uma análise das medidas implementadas pelos países do Leste Asiático, especificamente pelos membros do grupo ASEAN+3,⁸ desde a crise asiática de 1997 – *Chiang Mai Initiative Multilateralization* e acordos de swaps bilaterais – com o objetivo de discutir como essas soluções regionais alteram as relações de poder, a hierarquia e a configuração institucional da rede de segurança finan-

ceira global e podem se estabelecer como um novo paradigma para os países emergentes que buscam reduzir sua vulnerabilidade frente à volatilidade dos fluxos de capitais internacionais.

Chiang Mai Initiative Multilateralization

O rápido crescimento da integração dos mercados financeiros potencializa o risco de ocorrência de crises de larga escala, como a vivenciada em 2008. No pico dessa última crise global, o FMI comprometeu, aproximadamente, 70% de seus recursos, provenientes das contribuições dos membros, com empréstimos emergenciais (MALPASS, 2017), uma indicação de que a instituição terá cada vez menos capacidade de sozinha garantir liquidez, durante choques financeiros sistêmicos, e limitar o potencial de contágio. Diante desse cenário, há, claramente, a necessidade de se construir uma rede de segurança financeira global mais robusta, em que o FMI atue conjuntamente aos Arranjos Regionais de Financiamento que reúnem, hoje, um total de USD 1 trilhão de recursos (FMI, 2017).

Dentre esses Arranjos está a *Chiang Mai Initiative Multilateralization* (CMIM). A CMIM foi criada, em 2000, em resposta à insatisfação do Leste Asiático com os programas de reformas impostos pelo FMI aos países que solicitaram empréstimos, durante a crise financeira de 1997, e que, na visão dos governos, levaram ao aprofundamento da recessão econômica, devido ao rigor das medidas de austeridade aplicadas (HIGGOTT, 1998). Em sua origem, a CMIM funcionava como uma rede de acordos bilaterais de swap de moedas domésticas por dólares cujo principal objetivo era solucionar os problemas de liquidez de curto-prazo da região.⁹ Os acordos bilaterais de swap têm a seguinte dinâmica:

7. Os Arranjos Regionais de Financiamento existentes são: *Arab Monetary Fund*, *BRICS' Contingent Reserve Arrangement*, *Chiang Mai Initiative Multilateralization*, *Eurasian Fund for Stabilization and Development*, *Balance-of-Payments Assistance Facility*, *European Stability Mechanism* e *Latin America Reserve Fund* (FMI, 2017).

8. Grupo composto por Indonésia, Malásia, Filipinas, Singapura, Tailândia, Brunei, Mianmar, Camboja, Laos, Vietnã, China, Japão e Coreia do Sul.

9. Declaração Conjunta dos Ministros das Finanças do ASEAN + 3, após reunião ocorrida em 04 de maio de 2005.

quando o swap é ativado, uma parte fornece a outra sua moeda em troca de uma moeda estrangeira, com base em uma taxa de câmbio fixada no momento da assinatura do acordo. É estabelecido, previamente, o montante que será trocado, bem como o período específico de vigência do acordo, isto é, por quanto tempo o swap estará disponível para ativação de alguma das partes. O swap é revertido, quando as partes trocam a mesma quantidade de moedas à taxa de câmbio inicial (EDWARDS, 1985). Nessa configuração, uma parte é o tomador de recursos (a parte que requer a ativação do acordo) e a outra é o credor (a parte que concede a moeda estrangeira). No caso asiático, os principais credores eram as três economias mais fortes do grupo e detentoras das maiores quantidades de reservas em dólares: China, Japão e Coreia do Sul.

A crise de 2008 motivou os membros a repensar a configuração institucional da CMIM. Além do fato de a crise ter exposto, novamente, a região à volatilidade dos fluxos de capitais internacionais, como ocorrido em 1997, Coreia do Sul, Indonésia e Singapura, ao invés de utilizar a CMIM, preferiram recorrer a outros instrumentos para recuperar a estabilidade financeira. O banco central norte-americano, FED, disponibilizou USD 30 bilhões para a Coreia do Sul e para Singapura, por meio de acordos de swap, e a Indonésia buscou recursos junto ao Banco Mundial (USD 2 bilhões), ao Banco de Desenvolvimento da Ásia (USD 1,5 bilhão), à Austrália (USD 1 bilhão) e ao Japão (USD 1 bilhão) (KAWAI, 2015). A partir de 2010, mudanças importantes foram implementadas para aprimorar a efetividade operacional do arranjo. A rede de acordos bilaterais foi substituída por um único acordo que transformou a CMIM em um arranjo multilateral de swap. Isso significa que, assim como o FMI, cada membro tem sua cota de contribuição de recursos – parte de suas reservas em dólares. Esses recursos, porém, não são depositados em um

fundo cuja gestão é feita por um órgão regional independente. Eles permanecem sob a administração dos bancos centrais nacionais. O que existe é um compromisso, não uma obrigação vinculante, dos membros em fornecer dólares, caso algum deles solicite um empréstimo.

Em sua estrutura atual, a CMIM conta com um volume total de USD 240 bilhões, sendo 80% fornecidos por China, Japão e Coreia do Sul e 20% pelos países do ASEAN. Desse total, 70% estão vinculados ao FMI. Isso quer dizer que, quando um membro solicita a ativação do acordo, ou seja, pede um empréstimo, para receber 70% do montante pleiteado, deve se submeter a um programa de reformas econômicas elaborado pelo FMI. Isso ocorre porque, hoje, a CMIM não possui um corpo burocrático para formular suas próprias condicionalidades e monitorar a utilização dos recursos.¹⁰ No entanto, avanços importantes têm se desenvolvido nessa área, principalmente, após o estabelecimento do *ASEAN+3 Macroeconomic Research Office* (AMRO), em 2016. O AMRO é um órgão regional independente, responsável pela supervisão macroeconômica da região que abrange os membros do ASEAN+3. Uma de suas funções é dar suporte à implementação da CMIM, por meio das seguintes atividades: (i) fornecimento de informações e relatórios de avaliação econômico-financeira individuais e regionais; (ii) desenvolvimento das condicionalidades vinculadas aos empréstimos para que a CMIM se desvincule, progressivamente, do FMI; e (iii) elaboração das diretrizes operacionais do arranjo.¹¹

Acordos bilaterais de swap

Há uma crescente literatura de economia política internacional sobre swaps bilaterais. Es-

10. Declarações Conjuntas dos Ministros das Finanças do ASEAN + 3, após reuniões ocorridas em 02 de maio de 2010 e 03 de maio 2012.

11. Site oficial AMRO: <http://www.amro-asia.org/>. Acesso em 18 de julho de 2018.

ses estudos são focados em análises de swaps entre bancos centrais que, segundo McDowell (2012), são uma característica central do sistema financeiro internacional, tendo o FED assumido o papel de principal prestador de última instância dessa rede de acordos, devido à preponderância do uso do dólar nas transações entre países. O FED, no entanto, não é o único capaz de prover dólares em negociações bilaterais. Esse tipo de acordo é possível a qualquer país que tenha excedentes em reservas cambiais, sobretudo em dólar, e queira firmar swaps com parceiros de seu interesse (AIZENMAN, JINJARAK & PARK, 2010; LIAO & MCDOWELL, 2014).

Na região asiática, a proliferação de swaps ganhou força, após a crise de 2008. Mais uma vez, os governos buscaram implementar mecanismos que reduzissem sua exposição aos movimentos do dólar. Como há, ainda, uma forte dependência em relação à moeda norte-americana, seja para transações comerciais, realização de investimentos ou manuten-

ção de regimes cambiais pouco flexíveis, qualquer desequilíbrio no mercado financeiro internacional que comprometa a liquidez do dólar traz problemas para estabilidade das economias. Na crise de 2008, por exemplo, a diminuição da disponibilidade da moeda no mercado global levou à retração do crédito internacional e, conseqüentemente, à redução das ofertas de financiamento e à dificuldade de renegociação de dívidas. Nesse sentido, os países da região passaram a enxergar os swaps como uma fonte alternativa importante de dólares, tanto para conter a volatilidade cambial, possibilitando intervenções no mercado de câmbio, quanto para o fornecimento de recursos necessários ao fomento das exportações, investimentos e liquidação de passivos externos, sobretudo, de curto-prazo (AIZENMAN, JINJARAK & PARK, 2010).

Conforme os dados da Tabela 1, atualmente, o volume total dos acordos bilaterais de swap entre os membros do ASEAN+3 supera o montante de USD 290 bilhões, com China e Japão ocupando

Tabela 1: Acordos Bilaterais de Swap entre o ASEAN+3 (USD bilhões)

	CREDORES										
	Membros	China	HKG	Indonésia	Japão	Coreia	Malásia	Filipinas	Singapura	Tailândia	Total
TOMADORES	China	-	61,4	20,0	-	59,8	27,6	-	46,1	10,7	225,6
	HKG	61,4	-	-	-	-	-	-	-	-	61,4
	Indonésia	20,0	-	-	22,8	10,0	-	-	-	-	52,8
	Japão	-	-	-	-	-	3,0	12,0	3,0 (MF) 9,8 (BC)	3,0	30,7
	Coreia	59,8	-	10,0	-	-	4,7	-	-	-	74,5
	Malásia	27,6	-	-	3,0	4,7	-	-	-	-	35,5
	Filipinas	-	-	-	12,0	-	-	-	-	-	12,0
	Singapura	46,1	-	-	3,0 (MF) 9,7 (BC)	-	-	-	-	-	58,8
	Tailândia	10,7	-	-	3,0	-	-	-	-	-	13,7
	Total	225,6	61,4	30,0	53,5	74,5	35,3	12,0	58,8	13,7	293,8

Fonte: AMRO, 2018. Notas: (i) Taxas de câmbio: USD 1 = RMB 6,512. USD 1 = JPY 112,9, USD 1 = KRW 1.070,5 (dez/2017). (ii) Números em vermelho se referem a swaps que trocam dólar por moedas locais, e números em preto são swaps de troca de moedas locais. (iii) MF = Ministério de Finanças e BC = Banco Central. (iv) O total de USD 293,8 não corresponde a soma dos sub-totais dos membros para evitar dupla contagem, pois alguns swaps são recíprocos, isto é, ambas as partes podem solicitar a ativação do acordo na posição de tomadores de recursos.

a posição de principais contribuidores. Os swaps chineses representam cerca de 80% dos acordos estabelecidos na região. Os contratos celebrados entre a China e os parceiros do ASEAN são denominados em moedas locais e têm o intuito de ampliar o uso dessas moedas no faturamento e liquidação de transações intra-regionais, promovendo, assim, o comércio e o investimento, na região, e preservando a liquidez das reservas internacionais. Desse modo, o maior benefício do uso de moedas domésticas é a redução da dependência do dólar e, conseqüentemente, dos riscos associados a ele, como a volatilidade cambial e a escassez de crédito internacional. O Japão, por sua vez, tem utilizado os swaps com a finalidade de prover dólares aos países do ASEAN. O banco central japonês é o único asiático que pode trocar sua moeda local por dólares, ilimitadamente, pois possui um acordo de swap vigente com o FED, desde setembro de 2008. Isso permite aos bancos privados japoneses operar com segurança nos mercados do ASEAN+3 e conceder empréstimos em dólares, quando necessário, garantindo o funcionamento dos mercados interbancários e aumentando a estabilidade financeira regional (AMRO, 2018).

Visão Comparada das Alternativas de Financiamento

As alternativas de financiamento emergencial para os países do ASEAN+3 são diversas. A Tabela 2 exibe um comparativo da disponibilidade de recursos por fonte, variando entre opções nacionais, regionais e multilaterais. Uma comparação entre as alternativas revela que não há uma escolha ótima para todos os países.

Em termos de volume, as reservas internacionais se apresentam, à primeira vista, como a melhor solução. O seu acúmulo se caracteriza como uma estratégia de autoproteção ou primeira linha de defesa que, apesar de vantagens, por exemplo, a inde-

pendência e rapidez do processo de tomada de decisão, introduz desequilíbrios na economia global e impõe altos custos associados à baixa rentabilidade dos ativos financeiros em que os governos investem as reservas (AIZENMAN, 2009; STEINER, 2014). Soma-se, ainda, o fato de elas conferirem um certo conforto, apenas, em tempos de estabilidade. Em momentos de crise, a pressão sobre esses recursos pode se tornar incontrolável, a depender da intensidade da saída de capitais. A situação é ainda mais grave para aqueles países cujas reservas são insuficientes para cobrir três meses de importações ou que possuem volumes de dívidas externas substancialmente maiores que o total disponível. Mesmo para o caso de países com níveis de reservas considerados ótimos,¹² o movimento de fuga dos investidores só é interrompido ou suavizado, após a concessão de empréstimos emergenciais, como os acordos assinados com o FMI. Um exemplo ilustrativo de tal episódio foi o que ocorreu com a Coreia do Sul, na crise de 2008. Por mais que o país tivesse reservas suficientes para enfrentar a forte fuga de capitais, os mercados se acalmaram, somente, após a assinatura de um acordo bilateral de swap com o FED (AIZENMAN, JINJARAK & PARK, 2010). Isso porque, esses socorros financeiros estão vinculados à obrigação de realização de reformas ou medidas de ajuste que visam corrigir as más políticas implementadas no passado.

Dentre as alternativas regionais, a Tabela 2 detalha os montantes disponíveis pela CMIM e pelos swaps bilaterais. Em relação à primeira, os valores estão divididos entre os volumes acessíveis, sem a aplicação das condicionalidades do FMI (30%), e os volumes totais que correspondem ao limite máximo de recursos à disposição de cada membro,

12. Alguns autores sugerem, por exemplo, que o volume de reservas internacionais do país seja suficiente para cobrir o estoque de dívida externa de curto-prazo ou o equivalente a três meses de importações (MCKAY, VOLZ & WÖLFINGER, 2011).

Tabela 2: Comparativo das Alternativas de Financiamento (em USD bilhões)

Países	Reservas Internacionais	Acordos Bilaterais de Swap	CMIM		FMI		
			Parcela Vinculada ao FMI (30%)	Total de Recursos Disponíveis (100%)	Stand-By Arrangement (435%)	Precautionary and Liquidity Line (500%)	Rapid Financing Instrument (75%)
+3	5.177,6	-	35,1	117,3	421,6	484,5	72,7
China	3.129,1	-	10,2	34,2	183,9	211,4	31,7
Hong Kong (HK)	432,1	-	1,9	6,3	-	-	-
Japão	1.222,2	43,8	11,5	38,4	185,9	213,7	32,1
Coreia	394,1	-	11,5	38,4	51,8	59,5	8,9
ASEAN	869,5	-	37,8	126,4	118,7	136,5	20,5
Indonésia	119,5	22,8	6,8	22,8	28,0	32,2	4,8
Tailândia	206,1	3,0	6,8	22,8	19,4	22,3	3,3
Malásia	106,8	3,0	6,8	22,8	21,9	25,2	3,8
Singapura	287,7	3,0	6,8	22,8	23,5	27,0	4,0
Filipinas	71,0	12,0	6,8	22,8	12,3	14,2	2,1
Vietnã	56,7		3,0	10,0	7,0	8,0	1,2
Camboja	12,4		0,4	1,2	1,1	1,2	0,2
Mianmar	5,0		0,2	0,6	3,1	3,6	0,5
Brunei	3,1		0,1	0,3	1,8	2,1	0,3
Laos	1,1		0,1	0,3	0,6	0,7	0,1
Total	6.047,1	43,8	72,9	243,7	540,3	621,0	93,2

Fonte: AMRO, 2018; FMI International Financial Statistics. Notas: (i) Posição das reservas internacionais, excluindo o ouro, em maio de 2018. Para o Laos, a posição é de janeiro de 2018. (ii) Taxa de conversão em 25 de outubro de 2018: USD 1 = SDR 0,721147. (iii) Os percentuais das linhas de crédito do FMI correspondem ao limite máximo ou cumulativo de concessão de recursos.

resultado da sua cota de contribuição multiplicada pelo respectivo múltiplo de empréstimo. Já os montantes de swap bilaterais se referem aos acordos celebrados entre o Japão e alguns países do ASEAN cujo propósito é a troca de moedas domésticas por dólares. Como os swaps são recíprocos, isto é, ambas as partes podem solicitar a ativação do acordo, o volume disponível ao Japão corresponde à soma dos volumes disponíveis aos demais países.

No que concerne às opções multilaterais de financiamento, os dados selecionados se referem a três linhas de crédito do FMI: *Stand-By Arrangement – SBA*, *Precautionary and Liquidity Line – PLL* e *Rapid Financing Instrument – RFI*. Essas linhas foram escolhidas, porque são as que mais se assemelham aos tipos de empréstimos disponíveis, hoje, via CMIM e swaps bilaterais. A SBA

é direcionada a países com dificuldades de curto-prazo no balanço de pagamentos e corresponderia à linha da CMIM denominada *CMIM Stability Facility*. A PLL é um tipo de crédito de caráter preventivo, destinado aos países com sólidos indicadores macroeconômicos, similar à *CMIM Precautionary Line*. Já a RFI é uma solução rápida de concessão de recursos, a ser acionada em situações de urgência, e que aplica condicionalidades menos rigorosas. Essa linha seria comparável à parcela de recursos da CMIM desvinculada do FMI e também aos swaps bilaterais que, de modo geral, não impõem condições duras para o desembolso de recursos.¹³

13. Para mais detalhes sobre a distribuição de recursos entre os membros da CMIM e as linhas de crédito do arranjo, verificar Declaração Conjunta dos Ministros das Finanças do ASEAN + 3, após reunião ocorrida em 03 de maio 2012. Especificações so-

Como China, Japão e Coreia do Sul atuam como os principais credores das alternativas regionais e são as economias mais fortes do grupo, a análise comparativa se foca nos países do ASEAN, mais vulneráveis à volatilidade dos fluxos de capitais internacionais. Dentre as economias menores – Vietnã, Camboja, Mianmar, Brunei e Laos – o FMI, por meio das linhas SBA e PLL, mostra-se como uma melhor opção que a CMIM, tendo mais recursos disponíveis. Quanto aos empréstimos sem condicionalidades, não há diferenças expressivas entre os valores da parcela desvinculada da CMIM e os montantes da RFI. A exceção é o Vietnã que consegue obter mais fundos junto ao arranjo regional, tanto em relação ao montante total quanto ao montante de 30%. Por outro lado, as economias maiores – Indonésia, Malásia, Filipinas, Singapura e Tailândia – têm à disposição uma fonte adicional de financiamento que são os swaps com o Japão. No caso da Indonésia, os recursos provenientes do swap equivalem ao volume total acessível pela CMIM. Já para os outros países, os valores dos swaps se aproximam ou excedem, significativamente, à exemplo das Filipinas, os valores disponíveis pela linha RFI. Dessa forma, no contexto regional, esses acordos ganham importância e competem com as demais fontes, tanto pelos montantes de dólares que disponibilizam quanto por ser uma opção rápida de desembolso e com custos mais baixos, já que as negociações são bilaterais e as condicionalidades menos rigorosas. Por fim, para este conjunto de países, é interessante também observar o papel preponderante da CMIM em relação ao FMI. No cenário atual, os recursos da parcela desvinculada da CMIM superam os montantes disponíveis pela RFI. Além disso, os volumes totais disponibilizados pelo arranjo regional não se distanciam muito, em alguns casos

superam, os volumes do FMI acessíveis pelas linhas SBA e PLL.

Considerações finais

Medidas nacionais, como o acúmulo de reservas internacionais, são ineficientes, porque crises financeiras são problemas coletivos, e a estabilidade financeira é um bem coletivo. Conforme pressupõe o conceito de contágio, uma crise que se inicia em um país pode afetar adversamente outros, ainda que esses possuam fortes fundamentos macroeconômicos (GRIMES, 2015). A crescente integração dos mercados financeiros sinaliza a continuidade das crises, com impactos negativos e contágios potencialmente maiores para as economias. Nesse sentido, é preciso fortalecer a rede de segurança financeira global, por meio do estabelecimento de instrumentos coletivos e ações coordenadas que protejam os países contra as flutuações do mercado financeiro internacional. Em geral, o que se observa é a diminuição do papel do FMI como única alternativa para administração de crises. Dado o aumento da magnitude dos choques financeiros, o Fundo precisará compartilhar com outras fontes a responsabilidade de prover recursos de curto-prazo, em momentos de retração da liquidez internacional.

Desde a crise asiática, o grupo ASEAN+3 tem empreendido esforços para desenvolver iniciativas regionais que complementem ou sirvam de alternativa ao FMI. A CMIM é um dos exemplos. A despeito de o arranjo regional nunca ter sido ativado por nenhum membro, sua constituição adquire um significado político importante, de reconfiguração das relações de poder e de hierarquia do sistema financeiro internacional, uma vez que, para alguns países, os recursos disponibilizados pela CMIM já superam volumes acessíveis pelas principais linhas de crédito do FMI. Nesse sentido, a região asiática, aos poucos, distancia-se da esfera de influência e do estigma político do Fundo, na medida em que

bre as linhas de crédito do FMI são encontradas no site do Fundo: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/IMF-Lending>.

as decisões e as políticas dos governos nacionais se tornam mais independentes, ao passar ao largo dos interesses das grandes potências.

Na mesma direção seguem os acordos bilaterais de swap. Integrados a essa nova estrutura institucional de segurança financeira regional, os swaps também são uma alternativa de acesso emergencial a dólares, sendo que, em alguns casos, seus volumes ultrapassam a CMIM e o FMI. Outro significado importante dos swaps, sobretudo, aqueles celebrados pela China, é a tentativa de reduzir a dependência do dólar na região. Os swaps são uma estratégia do governo chinês de internacionalizar o uso do renminbi e, assim, enfraquecer o poder da moeda norte-americana. Além disso, a inclusão da moeda chinesa na cesta do FMI contribui para fomentar a confiança internacional nela e estimula sua utilização nas transações comerciais e financeiras (LIAO & MCDOWELL, 2014).

As iniciativas regionais implementadas pelo ASEAN+3 já têm produzidos efeitos para além do Leste Asiático. A China, por exemplo, também assinou acordos bilaterais de swap em moedas locais com parceiros fora da região, aumentando a área de abrangência do renminbi e estimulando outros países a adotar medida semelhante para diminuir o uso do dólar. Outro grupo de emergentes, os BRICS, formado por Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul, criou, em 2014, um arranjo de financiamento, o *BRICS' Contingent Reserve Arrangement*, no valor de USD 100 bilhões que possui a mesma estrutura de governança e funcionamento da CMIM, isto é, um acordo multilateral de swap entre bancos centrais. Assim, os novos mecanismos de defesa desenvolvidos pelos países asiáticos têm desempenhado um papel relevante na reconfiguração da rede de segurança financeira global, porque se apresentam como novos modelos ou caminhos

alternativos que podem ser utilizados por outros países em desenvolvimento e emergentes na administração e prevenção de novas crises.

Referências

- AIZENMAN, J. "Alternatives to Sizeable Hoarding of International Reserves: Lessons from the Global Liquidity Crisis." **VoxEU.org**, 2009. Disponível em <http://voxeu.org/article/hoarding-international-reserves-lessons-crisis>.
- AIZENMAN, J., Jinjark, Y., & Park, D. "International reserves and swap lines: Substitutes or complements?" **NBER Working Paper No. 15804**, 2010.
- AMRO. "Asia and the CMIM in the Evolving International Monetary System". **Working Paper. WP/18-01**, 2018.
- DECLARAÇÃO Conjunta dos Ministros das Finanças do ASEAN + 3 de 04 de maio de 2005. Disponível em https://www.mof.go.jp/english/international_policy/financial_cooperation_in_asia/index.html. Acesso em: 10 de maio de 2017.
- DECLARAÇÃO Conjunta dos Ministros das Finanças do ASEAN + 3 de 02 de maio de 2010. Disponível em https://www.mof.go.jp/english/international_policy/financial_cooperation_in_asia/index.html. Acesso em: 10 de maio de 2017.
- DECLARAÇÃO Conjunta dos Ministros das Finanças do ASEAN + 3 de 03 de maio de 2012. Disponível em https://www.mof.go.jp/english/international_policy/financial_cooperation_in_asia/index.html. Acesso em: 10 de maio de 2017.
- DESAI, R. M. & Vreeland, J. "Global Governance in a Multipolar World: The Case for Regional Monetary Funds". **International Studies Review** 13, 109–121, 2011.
- DIETER, H. "The Advancement of Monetary Regionalism in East Asia." Em Fritz, Barbara e Metzger, Martina (eds), **New Issues in Regional Monetary Coordination – Understanding North-South and South-South Arrangements**. London: Palgrave, 188–214, 2006.
- DIETER, H. "Monetary and Financial Cooperation in Asia. Motives, Sequencing and Political Obstacles". **GARNET Working Paper No. 16/07**, Coventry, UK: University of Warwick, 2007.
- EDWARDS, R. **International monetary collaboration**. Transnational Publishers: New York, 1985.
- EICHENGREEN, B.; HAUSMANN, R. **Other people's money – Debt denomination and financial instability in emerging market economies**. Chicago, IL: University of Chicago Press, 2005.
- FRITZ, B.; MÜHLICH, L. "Varieties of regional monetary cooperation: a tool for reducing volatility in developing economies?" **Contemporary Politics**, 21:2, 127-144, 2015.

GRIMES, W. "East Asian financial regionalism: why economic enhancements undermine political sustainability." **Contemporary Politics**, Vol. 21, No, 2, 145-160, 2015.

HIGGOTT, R. "The Asian Economic Crisis: A Study in the Politics of Resentment". **New Political Economy**. 3(3): 333-356, 1998.

FMI. "Collaboration Between Regional Financing Arrangements and the IMF—Background Paper". **IMF Policy Paper**, 2017.

KAWAI, M. "From the Chiang Mai Initiative to an Asian Monetary Fund". Artigo apresentado na conferência *Future Global Reserve System*, Tóquio, Março 17–18, 2015.

KRAMPE, A.; FRITZ, B. "Coping with financial crises: explaining variety in regional arrangements". **Contemporary Politics**, 21:2, 117-126, 2015.

KRAPOHL, S. "Financial crises as catalysts for regional cooperation? Chances and obstacles for financial integration in ASEAN+3, MERCOSUR and the Eurozone". **Contemporary Politics**, 21:2, 161-178, 2015.

LIAO, S.; MCDOWELL, D. "Redback Rising: China's Bilateral Swap Agreements and Renminbi Internationalization". **International Studies Quarterly**, 1–20, 2014.

MALPASS, D. R. "Statement to the Subcommittee on Monetary Policy and Trade House Financial Services Committee." **U.S. Department of Treasury, Washington, DC**, 8 de novembro de 2017. Disponível em <https://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Pages/sm0211.aspx>.

MCDOWELL, D. "The US as sovereign international last-resort lender: the Fed's currency swap programme during the great panic of 2007-2009". **New Political Economy**, v. 17, n. 2, 2012.

MCKAY, J.; ULRICH, V.; WÖLFINGER, R. "Regional Financing Arrangements and the Stability of the International Monetary System". **Journal of Globalization and Development**, 2011, vol. 2, issue 1, 1-33, 2011.

PADOA-SCHIOPPA, T. "Regional Economic Integration in a Global Framework". Em McKay, Julie, Armengol, Maria Oliva e Pineau, Georges (eds), **Regional Economic Integration in a Global Framework**. Frankfurt am Main: European Central Bank, 27–34, 2004.

ROETT, R. "Latin America's Response to the Debt Crisis". **Third World Quarterly** 7 (2), 227–241, 1985.

STEINER, A. "Reserve Accumulation and Financial Crises: From Individual Protection to Systemic Risk". **European Economic Review** 70, 126–44, 2014.

VEIGA, P. M.; RÍOS, S. P. "O regionalismo pós-liberal, na América do Sul: origens, iniciativas e dilemas". **ECLAC Séries Comércio Internacional** No. 82, 2007.