

AULA 13 - REAÇÕES DE PAÍSES EMERGENTES FRENTE ÀS CRISES

Junho 2023

Prof. Maria Antonieta Del Tedesco Lins
IRI-USP

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

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

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?

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?

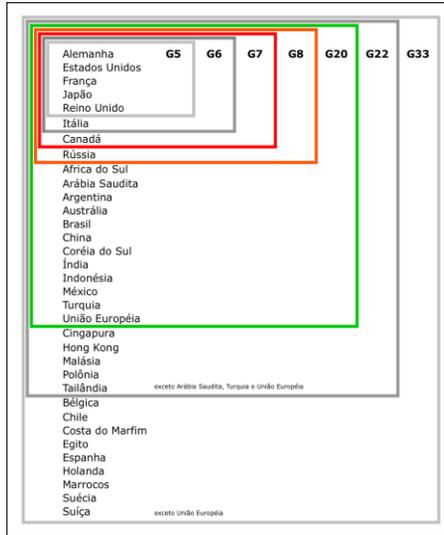
Quem está cuidando do sistema financeiro mundial? (Nolle)

6

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

Agrupamentos de países e o G-20

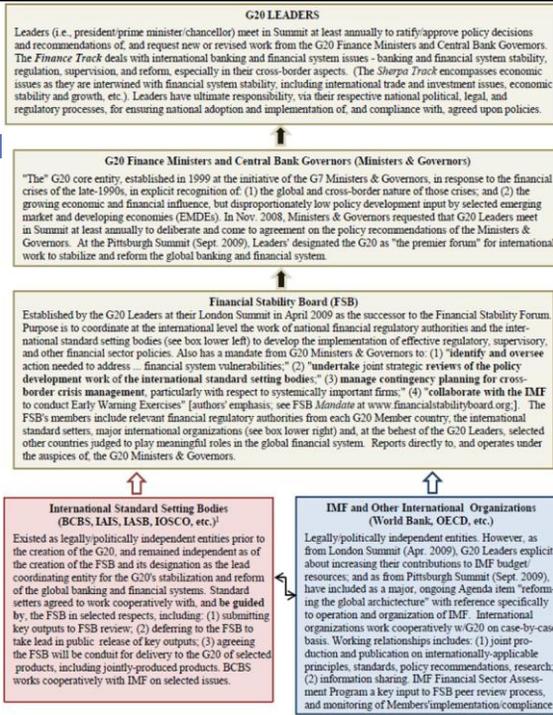
7



Nolle, p. 13

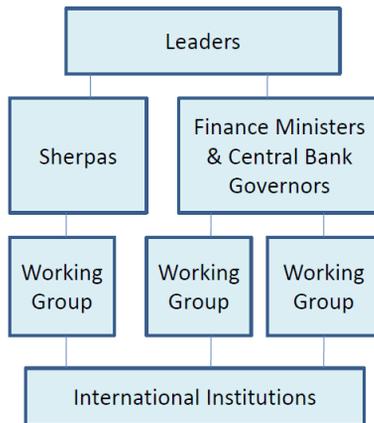
8

Como vimos nas primeiras aulas do curso...



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

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

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

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

Chin - Introdução

13

- Debate sobre reforma das instituições de governança do SFMI
- Redefinição 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

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?

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

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

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)

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

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.

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

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.

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

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 conseqüente fortalecimento, de opções de segurança financeira internacional, o que confere maior credibilidade e defesa a países emergentes.

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.

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.

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.

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

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.

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)	(%)					(no. of vote)	(no. of vote)		
China	76.80	China (excl. HK) 68.40	32.0	28.50	0.5	34.20	3.20	68.40	71.60	25.43
		Hong Kong, China 8.40		3.50	2.5	6.30	0.00	8.40	8.40	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

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

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
 - ▣ Salvaguardar estabilidade financeira
 - ▣ Emprestar a países em dificuldades

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 CFG, usaram instrumentos bilaterais de financiamento e trocas
- Ainda não se pode considerar os arranjos regionais como emprestadores de última instância

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

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

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
 - A insatisfação com as agências multilaterais estaria na base da criação destas instituições
- 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
 - Estrutura do NDB não confere poder superior à China dentro da instituição.

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