

DESIGUALDADE DE COTAS NO FMI: maior participação dos países emergentes em detrimento de países europeus

Luiz Afonso Simoens da Silva

INTRODUÇÃO

A crise na zona do euro explicitou fragilidades no processo de constituição da integração europeia. Antes dela, se acreditava que o euro estava destinado a se fortalecer relativamente ao dólar e, eventualmente, que poderia substituí-lo como moeda mundial. Parecia que a mera introdução da moeda comum, a fixação de prazos para remoção de controles de capital e uma frouxa observância de alguns indicadores de convergência de políticas macroeconômicas nacionais (flutuações cambiais, taxas de inflação e de juros, déficit e dívida pública), introduzidos em Maastrich, em 1992, seriam suficientes para sustentar a construção do maior projeto de nosso tempo.

Hoje se sabe que o otimismo não se justificava e que, para enfrentar a competitividade asiática e para sanear o sistema financeiro europeu, que deu causa a uma crise de dívida soberana, é preciso avançar muito mais. O caminho para salvação do projeto europeu de integração passa por integração fiscal, bancária e de dívida pública, além da monetária. Ou seja, para preservar os avanços conseguidos, os países constituintes da zona do euro terão de abrir mão de parcelas adicionais substantivas de soberania nacional em favor da consolidação de um espaço integrado.

Os analistas que acompanham as idas e vindas da crise percebem tendências de acirramento de visões antagônicas entre nações geograficamente localizadas no Norte e no Sul da Europa. Naquele polo figuram as que mais

se beneficiaram da integração: Alemanha, Holanda, Áustria e Finlândia, além da França, por exemplo. Neste polo, nações como Grécia, Portugal e mesmo Itália e Espanha estariam amargando os piores efeitos da crise por sua menor competitividade global. Verdade ou não, isso torna complexa a discussão dos pontos em disputa e o encaminhamento das soluções. O futuro mostra-se opaco e o máximo que se pode fazer é especular acerca do fato de que o sucesso das negociações em curso depende da construção de uma nova governança europeia, que terá repercussões na sua representação externa.

O tema deste artigo trata de uma dessas questões de governança: como deverá a zona do euro ser representada na diretoria do Fundo Monetário Internacional à medida que se aprofundar a integração? Faz sentido pensar em manutenção de representação por países soberanos, que prevalece desde a constituição do FMI, se os ministérios de finanças e bancos centrais nacionais perderem força para um Tesouro central e um banco central europeu? Nesse caso, não é evidente que estão superestimados os cerca de 30% de poder de voto atual dos países da União Europeia no FMI ou os 21% da zona do euro? E, mesmo assim, como tratar do fato incontestado de que nenhum país fala pelo euro? Finalmente, como admitir esse excesso de representação à luz do advento de novos entrantes no cenário mundial, cujo tamanho de suas economias e populações lhes conferem crescente importância na governança mundial?

A primeira seção descreve o estado das artes do poder de votos no FMI e aponta algumas resistências de parlamentos nacionais à implantação das modificações recentes aprovadas por governos de países-membros. A segunda fala da emergência do G-20 como foro privilegiado para tratar da governança mundial em temas monetários e financeiros. A terceira seção busca um caminho alternativo ao debate, que leve em conta as intensas reformas por que deve passar a zona do euro em seu esforço de superar a crise. Poucas considerações gerais fecham o texto.

1. O ESTADO DAS ARTES

A fórmula de cálculo das quotas dos países-membros no FMI, consequentemente de seu poder de voto, é uma média ponderada do PIB (50% de peso), abertura econômica (30%), variabilidade econômica (15%) e reservas internacionais (5%). O PIB é medido por uma mistura de seu valor baseado nas taxas de câmbio do mercado (60%) e nas taxas de paridade de poder de compra

(40%). A fórmula também inclui um “fator de compressão”, que busca reduzir a dispersão no cálculo das quotas entre os países-membros. Em resumo, a fórmula baseia-se no tamanho da economia e na variabilidade de seu comércio. Há indicadores objetivos de cálculo, mas há também espaço para o Fundo redistribuir a atribuição de quotas levando em conta fatores políticos, o que tem sido feito desde seu nascimento em 1944¹.

A tabela 1 mostra o poder de voto das economias avançadas e dos países em desenvolvimento no Fundo Monetário Internacional em alguns momentos relevantes.

Tabela 1. Poder de voto no Fundo Monetário Internacional – percentagem do total

	pré-Cingapura	pós-Cingapura ¹	pós-ref 2008 ²	pós-ref. 2010 ³
Economias avançadas	60,6	59,5	57,9	55,2
G-7	45,1	44,3	43,0	41,2
Outras	15,5	15,2	14,9	14,0
Mercados Emergentes e países em desenvolvimento	39,4	40,5	42,1	44,8
Países em desenvolvimento	31,7	32,9	34,5	37,1
África	6,0	5,9	6,2	5,7
Ásia	10,4	11,6	12,8	16,2
Oriente Médio, Malta e Turquia	7,6	7,6	7,3	6,8
Hemisfério Ocidental	7,7	7,8	8,2	8,4
Economias em transição	7,7	7,6	7,6	7,7
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

¹/ Poder de voto antes da entrada em efeito do aumento ad hoc de quotas para China, Coreia do Sul, México e Turquia, aprovado em Cingapura. Inclui Kosovo e Tuvalu, que se tornaram membros em 2009 e 2010.

²/ Projeção que reflete o aumento ad hoc de quotas para 54 países-membros.

³/ Esse poder de voto valerá quando a 14a. Revisão Geral de Quotas se tornar efetiva.

fonte: Finance Department –IMF (extraído em 10.01.13)

- 1 Muitos países, o Brasil inclusive, criticam a fórmula de cálculo das quotas, que daria peso excessivo às relações externas. Por isso, a diretoria do FMI está discutindo a questão no âmbito de sua 15ª. Revisão Geral de Quotas. Relatório recente (*FMI*, 30.01.2013, p. 2-4) mostra que o assunto, que deveria ter sido resolvido até janeiro de 2013 para ser implantado em 2014, ainda apresenta várias divergências. Há consenso que o tamanho da economia deva ser o elemento mais importante da fórmula, mas não se está de acordo como o PIB deva ser calculado, isto é, quanto dele deva ser em valores correntes e quanto em paridade de poder de compra. Abertura, que busca captar e integração do país na economia mundial, e variabilidade, que pretende medir o potencial de uso do país aos recursos do Fundo, também não mostram avanços significativos. Não há grandes divergências quanto ao papel das reservas internacionais, ainda que alguns países-membros prefiram diminuir seu peso para não “premiar” aqueles que apresentam acumulação excessiva delas. O fator compressão, que é usado para moderar a influência do tamanho do país na quota, finalmente, é defendido pelos países menores, que temem diminuir seu peso no Fundo.

A coluna “pré-Cingapura” é a posição que prevalecia na Instituição até a reunião anual do Fundo em Cingapura, em setembro de 2006. Ela é tomada aqui como ponto de partida para as discussões acerca das mudanças necessárias na governança mundial em assuntos financeiros. Naquela reunião, foi decidida uma abordagem em dois passos à questão dos votos, o primeiro dos quais foi enfrentar o que era visto como as mais significativas distorções no poder de voto para quatro países: China, Coreia do Sul, México e Turquia. O passo seguinte foi iniciar uma discussão acerca da representatividade no organismo, que abarcava todos os países-membros.

A coluna “pós-Cingapura” mostra a estrutura de votos antes da entrada em vigor do aumento *ad hoc* de quotas feito para os quatro países, que foi aprovado em Cingapura. Ela também inclui Kosovo e Tuvalu, dois novos países-membros, que entraram no Fundo em 2009 e 2010, respectivamente.

Houve uma reforma (pós ref.2008), terceira coluna, que se tornou efetiva em 3 de março de 2011. Ela fortaleceu a representação de economias dinâmicas, muitas das quais são mercados emergentes, por meio de aumentos *ad hoc* de quotas de 54 países-membros e melhorou a voz e participação de países de baixa renda ao triplicar seus votos básicos, ainda que isso tenha sido pouco relevante em termos de representatividade total (*FMI*, 24.08.2012, p. 1).

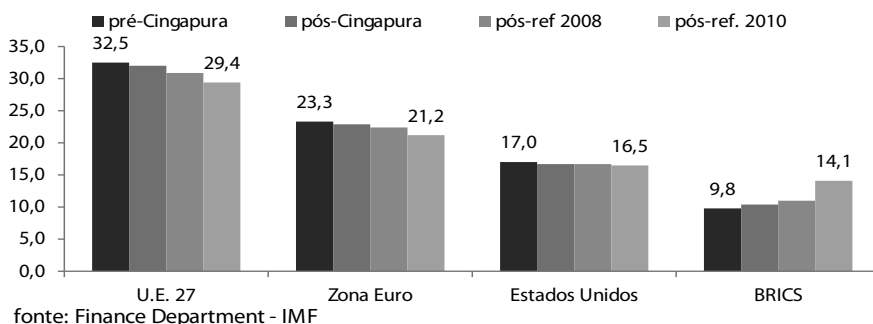
A quarta coluna, “pós ref. 2010” decorre de um acordo alcançado na reunião do G-20 em Londres, em abril de 2009, mencionado na próxima seção, que envolvia aumento de recursos do Fundo em troca de redistribuição do poder de votos a favor de países emergentes. A 14ª. Revisão de Quotas foi efetivamente negociada, mas a aprovação da alteração nas diretorias executivas depende de uma dupla determinação: que 113 dos 188 membros, ou 60%, aceitem o aumento de suas quotas; e que eles respondam por 85% do poder de voto. Em 26.12.2012, 145 (77%) países já haviam aceitado o aumento de quotas, mas apenas 130 deles, com 70,24% dos votos, haviam concordado com a reforma na diretoria executiva (*FMI*, 08.01.2013, p. 1-12)².

Os números da tabela apontam para uma redução de 5,4 pontos percentuais (pp) no poder de voto das economias avançadas (3,9pp no G-7 e 1,5pp em outros países desenvolvidos) a favor dos mercados emergentes e dos paí-

2 O caso mais flagrante de não aprovação até agora é dos Estados Unidos que respondem por 16,723% dos votos, o que, por si só, lhes dá poder de veto sobre as principais decisões do Fundo, que sempre impõem um mínimo de 85% de aceitação.

ses em desenvolvimento. Esses 5,4pp serão totalmente apropriados pelos países em desenvolvimento: 5,8pp pela Ásia e 0,7pp pelo Hemisfério Ocidental. Oriente Médio, Malta e Turquia perderão 0,7pp e a África 0,3pp. As economias em transição do socialismo para economias de mercado não alterarão seu poder de voto.

Gráfico 1. Poder de voto no FMI – % do total



Buscando refletir grupos mais expressivos, o gráfico 1 mostra a posição de voto da União Europeia (27 países), da zona do euro (17 países), dos Estados Unidos e dos BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul). Em seu sentido mais amplo, a U.E.27 tem cerca de 30% do poder de voto no FMI, um poder que é declinante. A zona do euro, também em queda, tem pouco mais de 20%. Ela é a área monetária mais relevante para os propósitos deste texto. Os Estados Unidos praticamente quase nada perderão no processo de reforma, o que deixa uma interrogação acerca do motivo de não tê-la aprovado até agora. Os BRICS estão entre os maiores ganhadores³.

Não apenas os BRICS se beneficiaram de aumento em sua representatividade no FMI. Outros emergentes, por sua expressão econômica ou por seu rápido crescimento, também galgaram posições. No G-20, a soma dos votos de México, Coreia do Sul e Turquia sairá de 2,4% para 4,5% do total; um aumento de 2,1pp em seu poder de voto. Na contramão dessa tendência, cairá em

3 Para melhor comparar a evolução do poder de voto, a África do Sul, que só aderiu ao grupo em 2011, foi considerada como se já fizesse parte dele desde a reunião de Cingapura, que ocorreu em 2006.

1,5pp (de 5,1% para 3,6%) a soma de Argentina, Indonésia e Arábia Saudita, assim que implantada a 14a.Revisão de Quotas.

A tabela 2 sintetiza a posição dos dez países com maior poder de voto no FMI, após a efetivação da revisão. Quando se compara sua representatividade no organismo com seu PIB, fica claro que há países sobre e subrepresentados. No total, esses países somam 65% do PIB mundial estimado para 2012 e seu poder de voto será de 52%. Estados Unidos, Japão, China, Rússia e Brasil ainda estariam subrepresentados, caso o PIB fosse o único critério a ser observado. Desses, três são membros dos BRICS. Alemanha, França, Reino Unido e Itália estão sobrerrepresentados. A Índia mostra PIB e poder de voto praticamente empatados.

Tabela 2. Dez países com maior poder de voto no FMI – % do total

	PIB 2012e	Poder Voto
Estados Unidos	22,0	16,470
Japão	8,4	6,135
China	11,6	6,068
Alemanha	4,7	5,305
França	3,6	4,022
Reino Unido	3,4	4,022
Itália	2,8	3,015
Índia	2,7	2,627
Rússia	2,7	2,585
Brasil	3,4	2,217
TOTAL	65,3	52,466
memo:		
PIB mundial US\$ bilhões	71.277	

¹/Esse poder de voto valerá quando efetivada a 14a. Revisão Geral de Quotas.

fonte: IMF, WEO Database, October 2012

2. O G-20 E A GOVERNANÇA NO PÓS- CRISE 2008

Quando se trata de governança mundial, o momento atual não pode prescindir de falar do G-20, que tem um poder de voto equivalente a sua participação

no PIB mundial, da ordem de 87% em 2011⁴. Ele tem sido inequivocamente o foro mais relevante para a governança econômica mundial, desde que, ao final de sua reunião em Washington, o então presidente George W. Bush declarou que o G-20, não mais o G-8, era o grupo adequado para enfrentar os desafios surgidos com o agravamento da crise financeira em 2008 (*G20 Information Centre*, November 15, 2008, p. 1).

A reação do G-20 foi rápida e positiva; já na reunião de Londres, em abril de 2009, foi decidida ampla mobilização de recursos para enfrentamento da crise e estímulo ao crescimento econômico. Os recursos mobilizados poderiam chegar a US\$ 1,1 trilhão, que incluíam uma duplicação de quotas do FMI de cerca de 238,4 bilhões de Direitos Especiais de Saque (DES), a moeda de reserva da Instituição, para DES 476,8 bilhões ou algo equivalente a US\$ 729 bilhões às taxas de câmbio correntes em agosto de 2012. Também houve uma distribuição especial de DES, financiamentos ao comércio internacional e aos bancos multilaterais de desenvolvimento. Pode-se afirmar, portanto, que foi o agravamento da crise em 2008 que transformou o G-20 em fórum de discussão e encaminhamento de propostas de reforma do sistema financeiro internacional, enquanto o FMI assumiu o papel de seu braço operacional.

Governança mundial não é assunto para principiantes, porém. Londres 2009 foi um momento particularmente agudo da crise, em que a preocupação com a recessão mundial deu origem a medidas expansionistas fiscais e monetárias que foram fundamentais para que se chegasse a consensos relevantes entre países de economias avançadas e países emergentes. Isso só ocorre muito raramente em questões que envolvem moeda e finanças.

Após o *tsunami* de medidas anticrise tomadas naquela reunião, era natural deixar passar algum tempo para avaliar sua efetividade. Pittsburgh (setembro de 2009) mostrou, como consequência, um perfil baixo, ainda que continuasse a encarnar o “espírito de Londres” ao atribuir alta prioridade à retomada do crescimento econômico e ao fortalecimento dos sistemas financeiros domésticos contra riscos. Na prática, porém, faltava acelerar uma agenda de refor-

4 O G-20 foi criado em 1999, ao final da crise dos países em desenvolvimento, particularmente na Ásia e na América Latina. Seus participantes são os países do G-7 (Canadá, França, Alemanha, França, Itália, Japão, Reino Unido e Estados Unidos), a União Europeia e mais doze países, a maior parte dos quais os principais mercados emergentes: Argentina, Brasil, China, Índia, Rússia, Indonésia, México, África do Sul, Turquia, Arábia Saudita, Austrália e Coreia do Sul.

mas, que buscasse implantar uma forte estrutura regulatória e uma supervisão efetiva ao sistema financeiro internacionalizado e dispor de ferramentas para enfrentar os problemas das instituições sistêmicas, isto é, aquelas “grandes demais para quebrar”. A cooperação internacional começou a mostrar seus limites, à medida que as iniciativas de regulação nos Estados Unidos, Inglaterra e zona do euro foram tratadas como questões exclusivamente internas, isto é, questões que não foram submetidas ao escrutínio do G-20.

Um ano depois, nas reuniões do G-20 em Toronto (junho de 2010) e Seul (novembro de 2010), o dissenso voltou a ocupar seu lugar usual, porque nova preocupação se tornou dominante: o temor de generalização de uma crise de dívida soberana derivada dos programas de salvamento dos sistemas financeiros domésticos. Naquele ano, as economias avançadas assumiram o compromisso de cortar pela metade seus déficits fiscais até 2013 (G-20, 26-27.06.2010, par. 10), meta que o futuro mostrou ser inviável. Os documentos finais dos líderes nos encontros se limitaram a declarações genéricas a favor de taxas de câmbio determinadas pelo mercado, contra desvalorizações competitivas e a estimular as economias avançadas a atentarem para excessos de volatilidade e movimentos desordenados em taxas de câmbio (G-20, 12.11.2010). As questões mais agudas para os países em desenvolvimento – volatilidade das taxas de câmbio e dos fluxos internacionais de capitais – foram postergadas para o encontro de Cannes em 2011. Naquele momento, não se foi além de remeter tais questões para um grupo de trabalho de estrutura, o *Mutual Assessment Process (MAP)*, com apoio técnico do FMI. Tal indefinição, como era de se esperar, contribuiu para aumentar o desconforto crescente de países que amargam excessiva valorização cambial e os incentivou a tomar medidas de caráter unilateral em defesa de suas contas externas.

O encontro de Cannes (novembro de 2011) aconteceu em novo momento crítico para a economia mundial. Ele ocorreu em um período chave para o imperioso fortalecimento da capacidade financeira da zona do euro e do FMI à luz da crise europeia (G-20, nov.2011, p.2). A reação dos líderes do G-20, porém, foi oposta àquela tomada em Londres. Apesar das promessas de mobilização expressiva de recursos, não houve definição das fontes para cobrir as necessidades de recapitalização bancária e de rolagem da dívida de países da periferia europeia, assim como da Espanha e Itália.

A falta de consenso entre as lideranças europeias em determinar os rumos da superação da crise, levou a que os países-membros de fora da Europa se

recolhessem e não aprovassem aumento de aportes multilaterais significativos para o FMI. A mensagem foi clara: o problema da Europa teria de ser resolvido pela própria Europa. Países de fora da região, particularmente os emergentes só posteriormente aceitaram aumentar os recursos disponíveis para a crise por meio de aportes ao Fundo, ainda que em nível modesto frente ao que se configurava como um grande desastre europeu.

Los Cabos no México (junho de 2012) foi a continuação monótona de uma agenda esvaziada. Pouca credibilidade restava aos planos de ação que prometiam retomada de crescimento equilibrado e reforma do sistema financeiro internacional. Duvidoso era o crédito dado às afirmações de membros da zona do euro no G-20, que se comprometeram a tomar “todas as medidas necessárias para salvaguardar a integridade e estabilidade da área, melhorar o funcionamento dos mercados financeiros e quebrar a circularidade que realimenta títulos soberanos e bancos” (G-20, jun.2012, par. 6).

As reuniões preparatórias para o encontro de ministros da economia e presidentes de bancos centrais em Moscou, em 15-16 de fevereiro de 2013, foram marcadas pelo tema da volatilidade das taxas de câmbio e pela busca de compromissos de redução significativa dos déficits e das dívidas públicas dos países da zona do euro.

A questão cambial, uma demanda vocalizada especialmente pelos países emergentes, decorre da consciência dos efeitos deletérios para seus países em função das políticas de “relaxamento quantitativo” levadas a efeito por Estados Unidos, Reino Unido e Japão. O comunicado do encontro das autoridades presentes em Moscou (G-20, 15-16.02.2013), porém, não foi além de reafirmar a necessidade de que as taxas de câmbio sejam determinadas livremente pelos mercados, de modo a refletirem os fundamentos econômicos (G-20, 2013, par. 5), isto é, concordou-se em não usar a taxa de câmbio como instrumento de política monetária.

A demanda por austeridade fiscal foi colocada pelo ministro das Finanças da Alemanha, Wolfgang Schäuble, em entrevista ao jornalista Assis Moreira (*Valor Econômico*, 15.02.2013, A16). Sua tese centra-se na percepção de que “uma crise de dívida soberana não pode ser resolvida por meio de maior endividamento e de estímulos ainda maiores pagos com déficit”. Segue-se que o ministro defende não só a manutenção dos compromissos de Toronto (2010) de cortar pela metade os déficits orçamentários até 2013, como “também estabelecer novas metas de déficit e dívida para além de 2016”. Essa posição não

encontrou apoio de Estados Unidos, países emergentes e mesmo de países da zona do euro, de modo que novos estudos serão feitos no sentido de acessar os riscos de sustentabilidade das dívidas públicas, que incluam levar em conta circunstâncias específicas de cada país (*idem*, par. 10-11).

De positivo, só o compromisso de avançar rapidamente na questão da regulação das instituições financeiras globais sistemicamente importantes, de modo a enfrentar o problema do “too-big-to-fail” (*idem*, par. 17). O ministro Schäuble foi enfático ao mencionar a possibilidade de a zona do euro contar com um supervisor bancário único já em 2014.

Em resumo, a necessidade de enfrentar os desequilíbrios macroeconômicos mundiais ocorre em ambiente de fragmentação, em que os países industrializados mostram disparidades econômicas expressivas, agravadas pelas demandas de recém-chegados como os países BRICS. As discussões no âmbito do G-20 trazem à mente a recordação de que coordenação de políticas só tem sido efetiva em momentos de crise aguda e que a regra usual para a multipolaridade é a do dissenso, que leva à unilateralidade, não a da cooperação.

De todo modo, não se pode negar que houve avanços para os países em desenvolvimento. No âmbito do FMI, houve aprovação e ampliação de uma linha de crédito flexível de resgate rápido em momentos de crise e de outra linha de crédito de caráter preventivo. Houve aumento de recursos no âmbito dos *New Arrangements to Borrow (NAB)*, uma reserva de segunda linha criada em 1998 para ser utilizada quando as quotas do Fundo forem insuficientes e, também, aumento nas quotas e no poder de voto, que beneficiaram alguns dos mais relevantes países emergentes, como os BRICS.

O Japão e os países desenvolvidos da Europa, por sua vez, viveram o auge de suas relações com o FMI nas décadas de 1950-1960, um período de reconstrução das perdas decorrentes da II Guerra Mundial. Depois disso, não foram mais tomadores de empréstimos junto ao Fundo. A crise europeia mudou esse quadro. O FMI, ao lado da Comissão Europeia e do Banco Central Europeu, passou a integrar a denominada *troika* que negociou os programas de resgate dos países da periferia da zona do euro, assim como os da Itália e Espanha. Por conta disso, o Fundo já liberou empréstimos para a Grécia, Irlanda e Portugal, por meio de *Extended Arrangements*. Em 20 de dezembro de 2012, os créditos liberados para esses países somavam DES 53,9 bilhões (US\$ 83,3 bilhões). Levando em conta todos os arranjos financeiros correntes do FMI na Conta Geral de Recursos, GRA na sigla em inglês (*Stand-By Arrangements, Extended*

Arrangements, Flexible Credit Line e Precautionary and Liquidity Line), os créditos para Grécia, Irlanda e Portugal representavam 72% do total (FMI, 20.12.2002).

Para alguns analistas, a grande concentração de recursos em países europeus coloca em xeque o caráter multilateral do Organismo e afeta principalmente os programas de financiamento para o desenvolvimento econômico e para a redução da pobreza. Para outros, essa concentração pode ser vista como uma consequência lógica e passageira da crise europeia, num momento em que parte do mundo em desenvolvimento está com suas finanças mais em ordem por conta dos preços elevados dos seus produtos primários de exportação: alimentos e minérios, aí incluído o petróleo.

3. PROPOSTAS DE REFORMA MONETÁRIA E GOVERNANÇA GLOBAL

Depois que o governo americano se decidiu pela flutuação do dólar com relação ao ouro em 1973, houve uma série de tentativas de reformar o “não-sistema” monetário internacional que se instalou.

A força do dólar decorria de sua posição hegemônica como moeda mundial, mas seus crescentes déficits externos traziam instabilidade ao sistema e apontavam para um momento em que a conversibilidade seria posta em xeque. Uma dessas tentativas envolveu a criação dos DES no FMI. Em 1961, começaram as discussões para a sua criação, que duraram até 1969. O objetivo era tornar os DES os principais ativos de reserva do sistema global. Em 1972, por exemplo, Williamson (2009, p. 2) cita que eles chegaram a representar 9,5% das reservas globais, mas que recuaram para não mais que 0,5% quando estourou a crise contemporânea. Mesmo a emissão de US\$ 250 bilhões em DES decidida na cúpula do G-20 em Londres (abril de 2009), mais uma emissão de DES 21,4 bilhões (cerca de US\$ 33 bilhões) aprovada pelo Congresso americano na mesma época, não foram capazes de levar o estoque de DES para além de 5% das reservas globais (*Ocampo*, 2010, p. 2-4). Isso é um montante muito modesto para as necessidades do sistema e, por isso, o dólar manteve sua hegemonia.

Para não recuar muito na história, os DES estão hoje restritos a servir como moeda escritural nos financiamentos do FMI e sua composição é representada pelo dólar (44% de peso), euro (34%), libra esterlina (11%) e iene (11%). A libra só pode ser entendida nesse grupo como uma deferência a seu

histórico de grandeza. Seu PIB atual não ultrapassa 3,4% do PIB mundial (ver tabela 2). O iene é diferente porque sua economia é grande: seu PIB alcança 8,4% do PIB mundial e o Japão é superavitário na conta-corrente do balanço de pagamentos. Apesar de o país ser credor internacional, sua moeda tem fragilidades porque há forte dependência comercial do Japão com relação aos Estados Unidos e ao dólar, que denomina a maior parte de suas exportações e importações. “Além de o dólar ser a principal moeda de denominação de ativos financeiros privados e a principal moeda de reserva, os empréstimos externos realizados por bancos privados japoneses são, essencialmente, em dólares” (Silva, 2012, p. 557). Em grande parte porque os mercados de bônus japoneses eram limitados, no máximo 8% das reservas globais em 1991, o iene nunca conseguiu se transformar no segundo centro financeiro internacional, apesar de suas tentativas nesse sentido nos anos 1980.

Para continuar falando nos DES no momento atual, seria necessário pensar em mudança na sua composição, porque os atores relevantes no cenário mundial são o dólar, o euro e o iuane, mas continua não sendo tarefa trivial deslocar o dólar de seu papel hegemônico. Apesar de o PIB americano estar caindo ano após ano⁵, não são poucas as suas qualidades: os mercados financeiros em dólar são os mais amplos e profundos. Além disso, Eichengreen (2011, p. 121) menciona estudo canadense que aponta que “quase 75% de todas as importações *de outros países que não os Estados Unidos* continuam a ser faturadas e liquidadas em dólar americano. De mesmo modo, o dólar continua sendo a moeda dominante no mercado cambial estrangeiro.” O Banco de Compensações Internacionais (BIS) também mostra que o dólar responde por 85% das operações cambiais em todo o mundo.

Seus concorrentes principais enfrentam obstáculos: apesar de também contar com mercados financeiros e profundos, o euro é “moeda sem estado”, enquanto o iuane chinês é “moeda com estado demais” (*idem*, 2011, p. 7).

O iuane avança por meio de uma “internacionalização administrada”, porque teme ataques especulativos se o governo deixá-lo flutuar ao sabor do mercado. Isto pode ser uma posição bastante conservadora, porque o volume gigantesco de suas reservas internacionais permite-lhe enfrentar quaisquer desses ataques. Como, porém, sua moeda ainda não desfruta do *status* de divi-

5 Em 1980, por exemplo, o PIB americano era 26% do PIB mundial. Em 2012, não irá além de 22%, conforme previsões expressas na tabela 2.

sa conversível, o único canal de reciclagem dos dólares obtidos no comércio internacional é investir no exterior, particularmente na acumulação de reservas em títulos do governo americano⁶. Para fugir desse tipo de armadilha imposta pelo dólar, está se desenvolvendo no país uma percepção da necessidade de transformar o iuane em divisa conversível. A seu favor, a China conta com o fato de que é uma potência econômica mundial, tem baixa inflação e estabilidade política e cambial. Não conta, porém, com plena liberdade de atuação do sistema financeiro e com taxas flutuantes de câmbio.

Por isso, suas autoridades têm feito esforços para constituir uma praça financeira internacional. Apesar de afirmar que Xangai será o seu centro financeiro internacional, é em Hong Kong que a China testa o desenvolvimento de um mercado *offshore* de capitais. É por meio de sua bolsa que os investidores chineses colocam recursos no exterior e que os investidores estrangeiros e instituições financeiras internacionais captam recursos em iuanes quando interessados em investir na China. Em Hong Kong, esses investidores podem comprar e vender em iuanes nos mercados secundários e fechar contratos de derivativos.

Em Davos (Leo, 25.01.13, p. A9), Barry Eichengreen previu que, em dez anos, o iuane responderá por 10% do comércio mundial e por 8% das reservas mundiais em moeda estrangeira. Apesar disso, a internacionalização do iuane ainda estaria nos estágios iniciais de um processo de três estágios: a economia chinesa tem grande escala, mas limitadas liquidez e internacionalização do mercado doméstico. Os próximos anos dirão se a evolução do iuane no rumo de se tornar uma moeda livremente comercializada nos mercados de câmbio, onde sua participação ainda é pequena, será rápida ou lenta.

O caso do euro é diferente: trata-se de uma moeda que se baliza por regras de mercado. Sua fraqueza reside na inexistência de uma autoridade nacional que lhe dê suporte. Ao contrário da esfera de políticas macroeconômicas, que, na constituição da União Europeia, permitiu um mínimo de convergência entre os estados-membros, não se atingiu os mesmos consensos na esfera fi-

6 O iuane é conversível para transações em conta corrente, isto é, para pagamentos de bens e serviços, mas sofre grandes restrições nas transações na conta de capital. Saldos em iuane adquiridos por estrangeiros por meio de operações de subsidiárias chinesas ou recursos financeiros de cidadãos residentes na China podem ser trocados livremente por divisas conversíveis e mandados para fora do país. Há estritos controles governamentais, porém, para a compra de iuanes com divisas estrangeiras para investimentos na China (WORLD BANK, 2011, p. 140).

nanceira, onde duas visões diametralmente opostas se enfrentaram: a francesa centrou-se na defesa da disponibilização de linhas de crédito ilimitadas aos países da região que entrassem em crise; a alemã se manteve firme na defesa de disciplina fiscal e contrária a esquemas de resgate automático. Esta última prevaleceu e não se desenvolveu uma instituição financeira, um fundo monetário europeu, para dar suporte aos países de sua periferia e a seus sistemas financeiros.

Apesar disso, em caráter informal, o Banco Central Europeu (BCE) e a Alemanha cobriam todas as dívidas emitidas pelos países da zona do euro. Após o colapso financeiro de 2008, a Alemanha deixou de apoiar esta regra informal, deixando que cada país assumisse a responsabilidade por seus próprios bancos e pela cobertura de suas dívidas soberanas (*Fiori*, 2010, p. 1-2). A mobilização de recursos para combate a crises ficou sujeita à aprovação dos governos da região, porque o BCE atuava como emprestador de última instância dos bancos centrais europeus, mas não podia fazer o mesmo para os países-membros, porque o estatuto do BCE proibia que ele financiasse déficits de governos (*Fields & Vernengo*, 2011, p. 10). A consequência foi a inadimplência de inúmeros países da Europa Central e do Leste e, depois, da periferia europeia.

A crise se arrasta desde 2010, sem que se possa afirmar que as divergências que marcaram o processo de constituição da União Europeia tenham sido superadas. Há esforços de aproximação dessas vertentes, mas ainda é cedo para avaliar resultados. Por ora, o máximo que se pode fazer é especular acerca de possíveis consequências em torno das duas propostas de atuação das autoridades da região: uma delas foca na disciplina fiscal dos estados-membros da zona do euro a saída para os problemas atuais e a outra abrange um conjunto de reformas não só fiscais, mas também bancárias e de emissão de títulos de dívida pública, que aprofundariam a integração e a aproximariam de uma federação de estados nacionais. A representatividade da região nos foros internacionais vai depender das decisões tomadas dentro desses limites.

O primeiro caminho tem uma síntese perfeita na crise grega. Após três anos de programas desenvolvidos pela *troika*, o desastre não poderia ser maior. A observação dos indicadores da tabela 3 mostra, no período 2009-2011, uma forte queda (13%) no PIB, um colapso nos investimentos (57%), na taxa de desemprego (44%) e na dívida do governo central, que cresceu 43% para 162%, quando deveria ter iniciado um processo de queda tendencial para o nível de 120% do PIB. Os déficits públicos e em conta-corrente também se

mostram insustentáveis, enquanto os déficits primários ainda parecem longe de se converterem em superávits e comecem a ajudar a retomada de controle das finanças públicas⁷.

Tabela 3. Indicadores selecionados da Grécia

		2006	2007	2008	2009	2010	2011 projetado	2011 programado
Taxa de crescimento real do PIB	% ao ano	4,6	3,0	-0,1	-3,3	-3,5	-4,5	-6,0
Inflação (CPI médio)	% ao ano	3,2	2,9	4,1	1,2	4,7	2,9	3,1
Investimento (FBCF)	% ao ano	20,6	5,0	-7,9	-18,4	-14,5	-11,0	-16,0
Taxa de desemprego	%	8,9	8,3	7,7	9,4	12,5	16,5	17,0
Dívida governo central	% do PIB	107	107	113	129	145	167	162
Déficit público (empres. publ. gov.)	% do PIB	6,2	6,8	10,0	15,7	10,6	8,3	9,0
Déficit primário	% do PIB	1,5	2,0	4,9	10,4	5,0	1,4	2,3
Déficit em conta corrente	% do PIB	11,4	14,6	14,9	11,1	10,1	8,1	8,4

Fonte: IMF – Greece. 6ª Revisão do Stand-by Agreements, em 30/11/2011.

Os números da *European Commission* (Eurostat, 22.01.2013) seguem a mesma trilha. Enquanto entre 2003-2008, a variação do PIB foi de 35%, sua queda atingiu 16% entre 2009-2012. Nos mesmos períodos, o investimento, medido pela formação bruta de capital fixo, subiu 31% para, depois, cair 48%. O nível do emprego subiu 10% para cair 13% e o salário bruto aumentou 37% para cair 12%, entre 2009-2011. Por tudo isso, há muito ceticismo acerca do novo acordo acertado entre a Grécia e a *troika* ao final de 2012, que envolveu aporte de recursos para financiamento dos déficits orçamentários e para recapitalização bancária, condicionado, porém, a uma reforma tributária e a adoção de uma série de medidas de austeridade.

Fazem, portanto, todo sentido as críticas pessoais expressas por Batista Jr (O Globo, 19.01.2013, p. 21), diretor brasileiro no FMI: “O PIB [grego] experimentou uma contração de cerca de 20% desde o começo da crise e o investimento sofreu verdadeiro colapso. Os salários médios foram reduzidos entre

7 Não é somente a Grécia que não consegue cumprir seus compromissos de austeridade fiscal. O *Fiscal Monitor* (FMI, out.2012, p. 1-4) mostrou resultados fiscais de outros governos da zona do euro que não foram capazes de reduzir os déficits orçamentários em 2012. Dentre eles, encontram-se a França, Portugal e Espanha. A revisão do *World Economic Outlook* (FMI, jan.2013, p. 1-3) aponta para riscos de estagnação na região ao piorar suas expectativas de crescimento, o que implicará maiores dificuldades em cumprir os compromissos acertados com as autoridades europeias.

30 e 40% nos setores público e privado. A taxa de desemprego alcançou quase 27% no final do ano passado; o desemprego entre os jovens (até 25 anos) chegou a quase 60%! Apesar do drástico ajustamento fiscal, a dívida pública deve aproximar-se de 180% do PIB em 2013, segundo projeção do FMI.” Para ele, esse tipo de ajustamento fiscal “tende a se autoderrotar” e traz consigo grandes riscos políticos. Apesar de ainda haver maioria parlamentar a favor dos programas da *troika*, esse apoio está se reduzindo. O artigo termina considerando que não seria surpreendente se, nas eleições de 2014, a oposição ganhasse, promovesse a saída da Grécia do euro e reintroduzisse uma moeda nacional.

Há quem julgue essa saída inevitável e, até mesmo, desejável. Na esfera econômica, isso pouco alteraria as estatísticas regionais. Politicamente, talvez não se possa dizer o mesmo. Com a saída da Grécia, para onde iria o resto da periferia e, depois, Itália e Espanha? Dito de outra forma: até onde o contágio se espalharia? Difícil dizer, mas não seria exagerado pensar que um dos grandes pilares da integração, a solidariedade, teria sido seriamente atingido. Como consequência deste cenário, o euro pode até continuar a existir, mas é pouco provável que vá além de representar uma moeda regional sem condições de enfrentar o dólar na arena mundial. Também não se devem esperar alterações significativas em sua representação no FMI, que podem continuar baseadas em diretorias de países independentes, que não teriam um mandato para falar em nome da moeda. O euro permaneceria uma “moeda inconclusa”.

Alternativamente, o segundo caminho aponta para três questões complexas: construção de uma união bancária, início de funcionamento do novo Mecanismo Europeu de Estabilidade (*ESM*, na sigla em inglês) e “federalização” das dívidas nacionais. De 2012 para cá, têm ocorrido avanços significativos nos dois primeiros pontos. Ainda que sob acusação de tardar a decidir, a engenharia financeira europeia conseguiu superar algumas fortes resistências que prevaleceram até 2011.

Na busca de uma união bancária, ficou decidido pelos ministros das finanças da U.E.²⁷, ao final de 2012, submeter diretamente ao BCE a supervisão dos grandes bancos da região, a partir de 2014. Eles são cerca de duzentos bancos cujos ativos superam € 30 bilhões cada. Os demais bancos continuarão submetidos aos bancos centrais nacionais, mas o BCE pode chamar a si

qualquer caso que lhe pareça importante⁸. As exceções ficaram com os bancos da Inglaterra, República Tcheca e Suécia, que optaram por permanecer fora do novo mecanismo. Além disso, o BCE deu um grande passo ao anunciar, em agosto de 2012, sua intenção de comprar bônus de países com problemas fiscais (*Neuger & Bodoni*, 09.10.2012, C3). Até muito pouco tempo atrás, uma proposta deste tipo provocava acirradas críticas, dadas as proibições estatutárias de o BCE atuar diretamente com governos.

No desenvolvimento de instrumentos de socorro a países em crise, o primeiro a ser criado foi o Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (*EFSF*, na sigla em inglês), em junho de 2010, com recursos orçamentários da ordem de € 440 bilhões dos países-membros da zona do euro. Até outubro de 2012, ele já havia emprestado € 192 bilhões à Irlanda, Portugal e Grécia. Outro fundo, o ESM, deveria entrar em funcionamento em julho de 2013, com recursos de € 500 bilhões. A emergência dos problemas regionais fez com que sua vigência se antecipasse para dezembro de 2012 e se somasse aos saldos do EFSF. Eles são componentes importantes da solução fiscal, porque representam uma “transferência” de recursos dos orçamentos nacionais para fundos supranacionais. Nesse sentido, eles socializam o esforço de consolidação fiscal dos países da região, indo além de meras reformas tributárias e cortes de gastos.

Mais importante: o ESM pode emprestar diretamente aos governos, que podem utilizar os recursos para capitalizar seus bancos, atuar nos mercados de bônus e oferecer linhas de crédito (*idem*). Ou seja, autoridades que até então resistiam a esses tipos de operações deram aos fundos o poder de intervir nos mercados de títulos para estabilizar o euro. Uma consequência direta foi derubar as taxas de juros que estavam sendo cobradas pelo mercado de Espanha e Itália. Outra, foi dar tempo aos governos para atuar sobre as causas da crise.

Fica faltando a criação de um Tesouro europeu com capacidade de tributar e emitir títulos de dívida. A “federalização” das dívidas é um passo importante para controlar o grau de endividamento dos países-membros. Na sua versão mais radical, ela levaria à substituição dos atuais títulos soberanos nacionais por títulos públicos unificados para toda a zona do euro. As resistências para isso são muito grandes ainda, mas não se pode descartar uma virada no

8 Em novembro de 2010 foi criada uma Autoridade Bancária Europeia (EBA, na sigla em inglês), em Londres, com funções de supervisão bancária iniciadas em 2011. É de se ver se a supervisão dos grandes bancos ficará mesmo com o BCE. Neste caso, a EBA poderá ficar enfraquecida.

humor da política regional. O caso brasileiro é ilustrativo na matéria: nos anos 1990, o elevado estoque das dívidas estaduais e municipais e os altos juros reais nelas incidentes levaram a uma negociação com o Tesouro nacional e à subsequente troca desses títulos por outros de emissão federal. Na largada, houve suavização no serviço das dívidas, ao tempo em que o governo central passou a controlar a capacidade de endividamento das unidades federativas.

Como isto pode rebater na estrutura do FMI? A recente reforma de mudança no poder de voto da instituição, que contou com apoio dado pelos países emergentes, permitiu alguma melhora na suas funções de prevenir os desequilíbrios macroeconômicos mundiais e de supervisionar os fatores de instabilidade financeira. Novos avanços dependem muito mais do que está ocorrendo na zona do euro, do que nos Estados Unidos e China. Se continuar trilhando o caminho do aprofundamento da integração regional, as consequências para a representação externa da zona do euro serão evidentes. As atuais diretorias europeias, que representam países, podem ser substituídas por uma única diretoria com poder de falar em nome do euro. A exemplo dos demais membros, o euro terá um governador, que representará um Tesouro europeu, e um governador-alterno na figura do presidente do BCE. Estes escolheriam a diretoria europeia do FMI, cujo poder de voto, pode recuar para um nível próximo ao americano, um pouco acima talvez, até por questões de custo. Isto liberaria mais alguns pontos percentuais de poder de voto para países emergentes, economias dinâmicas e até mesmo para países pobres, que ainda estariam subrepresentados. Com 11,6% do PIB mundial e 6% dos votos (tabela 2), a China é um caso evidente.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os últimos quinze a vinte anos viram a economia mundial sofrer alterações profundas, que ainda estão em andamento. A crise dos países em desenvolvimento na segunda metade da década de 1990 colocou em xeque a relevância dos organismos financeiros internacionais, particularmente o FMI. Em sentido oposto, a realocização industrial na Ásia, de que faz parte a emergência da China como potência econômica, mudou o grau de inserção externa de uma série de países emergentes fornecedores de produtos primários: alimentos e energéticos. Pode-se dizer, talvez, que todos esses elementos se relacionaram e dialeticamente antecederam a crise econômica global. Eles fazem parte de uma

mesma história que está sendo escrita e conformará os poderes econômicos, políticos e militares do século XXI.

Como consequência, a governança mundial para assuntos financeiros e monetários teve de ser totalmente repensada: antes centrada nos sete países mais industrializados, ela passou a contar com o concurso de vários países em desenvolvimento abrigados no G-20, um conjunto que responde por mais de 85% do PIB mundial. Obviamente, quanto maior o número de participantes, maior a legitimação democrática das decisões e mais difícil o atingimento de consensos.

As alterações no poder de voto das últimas revisões de quotas do FMI apontam nessa direção: algumas economias dinâmicas e mercados emergentes aumentaram sua representatividade à custa de perdas em países europeus, que, no conjunto, estão superdimensionados na sua diretoria. As dificuldades na implantação dessas revisões gerais nas quotas e votos apontam para um cenário futuro em que novos avanços enfrentarão resistências talvez intransponíveis se forem mantidos os marcos atuais das discussões no Fundo, que ainda privilegiam o poder de Estados nacionais e ignoram o advento de zonas monetárias relevantes, como a zona do euro.

A atuação recente do G-20 também indica as contradições da agenda contemporânea. Ele foi ambicioso em 2009 na reunião de Londres, quando foi aprovado um amplo conjunto de medidas fiscais e monetárias para enfrentar as tendências recessivas mundiais. A virada do espírito expansionista para contracionista não durou mais de um ano, porém. As reuniões de 2010 do G-20 em Toronto e Seul já colocaram no centro da cena os enormes déficits governamentais acumulados devido aos programas de socorro dos sistemas financeiros domésticos.

Tudo mudou muito rápido: o discurso de apoio ao desenvolvimento começou a ser substituído pela ênfase no combate a uma crise de endividamento soberano. Os consensos de 2009 viraram dissensos em 2010 e redundaram em fracasso em novembro de 2011, na reunião de Cannes, quando quase nada se avançou em termos de medidas multilaterais para enfrentamento da crise europeia. A partir de então, muito pouco de substantivo ocorreu nas esferas da supervisão dos sistemas financeiros, do enfrentamento da volatilidade dos fluxos financeiros internacionais e da valorização das taxas de câmbio de inúmeros países exportadores de produtos primários.

Por isso, o aumento do número de atores relevantes levou importantes analistas, como Aglietta (2010a:8-12), a acreditar que o sistema monetário

internacional tende a se tornar policêntrico, com a coexistência de grandes regiões de cooperação monetária, o que não significa que deixarão de ocorrer fricções e desordens estruturais. Nessa mesma linha de pensamento se situa Cohen (2009, p.145), que prevê um futuro marcado por um sistema monetário fragmentado, competitivo e sem uma moeda dominante.

Na verdade, esse mundo multidivisas já existe, embora dominado pelo dólar. Por isso, efeitos positivos da nova ordem monetária só se farão sentir se os Estados Unidos aceitarem maior cooperação internacional, diminuindo o risco de novas crises. Um compromisso dessa natureza pode ser levado adiante por um número reduzido de parceiros, de forma que a cooperação monetária regional seja a pré-condição para o surgimento do novo sistema. Tudo indica que os Estados Unidos, a zona do euro e a China serão os principais parceiros para gerir as relações monetárias entre as três grandes zonas econômicas mundiais (Aglietta, 2010b, p. 3).

Em grande medida, a nova configuração da governança mundial depende dos rumos que o euro tomar, porque, por falta de representação política, ele é o parceiro mais frágil desse sistema (*idem*). Se prevalecer uma visão contracionista, fundamentalmente centrada na busca de solidez fiscal, o euro continuará sendo uma “moeda inconclusa”, sem estado, e terá atuação restrita a uma região em processo de exclusão de parte de seus integrantes. Não se deve esperar daí que o G-20 prospere como foro relevante da governança mundial. Segue-se que o FMI também pode retomar a tendência de perda de substância a que foi relegado na virada dos anos 2000, por sua imposição de condicionalidades recessivas nos programas de socorro na crise asiática e dos países latino-americanos.

Alternativamente, se prevalecer uma visão expansionista, de aprofundamento da integração, o euro se transformará em um adversário formidável ao dólar. Esse papel revigorado da moeda europeia pode, inclusive, se constituir em estímulo adicional a que haja maior cooperação internacional. O G-20 terá condição para se consolidar como foro central para os assuntos financeiros e monetários e o FMI o acompanhará, na sua qualidade de braço operacional para estes temas. Cenário encantado?

LUIZ AFONSO SIMOENS DA SILVA é doutor em economia pela UNICAMP, pesquisador do Instituto de Estudos Econômicos Internacionais (IEEI-UNESP) e professor do programa de negociações internacionais da UNESP (2ª versão concluída em 18 de fevereiro de 2013 com dados até janeiro de 2013).

REFERÊNCIAS

AGLIETTA, Michel. Le Dollar, le Yuan et le Système Monétaire International. *Alternatives Economiques*, L'Economie Politique nº 45, janvier 2010a.

_____. Quelle Réforme du Système Monétaire International?. *Alternatives Economiques Hors-série* nº 84, février 2010b.

BATISTA JR, P.N. Tragédia Grega. *O Globo*, RJ, 19.01.2013:21.

COHEN, B.J. Toward a leaderless currency system. In: HELLEINER, E. & KIRSHNER, J. (Eds.): *The future of the dollar*. New York: Cornell University Press, 2009.

EICHENGREEN, Barry. *Privilégio Exorbitante*. Rio de Janeiro: Elsevier Editora Ltda, 2011.

EUROPEAN COMMISSION. Eurostat data, main tables. Dados extraídos em 22.01.2013.

FIELDS, D; VERNENGO, M. Hegemonic Currencies during the Crisis: The Dollar versus the Euro in a Cartalist Perspective. *Working Paper* nº. 666, Levy Economics Institute of Bard College, New York, April 2011.

FIORI, J.L. Crisis: Europa dividida y com sumisión a los EEUU. entrevista para La Onda Digital nº 498, 31.08.10 a 06.09.10, Montevideo, Uruguai.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. IMF Executive Board Reports on the Quota Formula Review. Press Release nº 13/30, January 30, 2013, and "Report of the Executive Board to the Board of Governors on the Outcome of the Quota Formula Review".

_____. World Economic Outlook Update – Gradual Upturn. January 23, 2013.

_____. Acceptances of the Proposed Amendment of the Articles of Agreement on Reform of the Executive Board and Consents to 2010 Quota Increase. last updated: January 08, 2013.

_____. IMF Quotas, August 24, 2012.

_____. Taking Stock, A Progress Report on Fiscal Adjustment. *Fiscal Monitor*, October 2012.

_____. Greece – Fifth Review Under the Stand-By Arrangement, Rephasing and Request for Waivers of Nonobservance of Performance Criteria, approved by Reza Moghadam and Lorenzo Giorgianni, November 30, 2011.

G-20 Information Centre. President Bush Attends Summit on Financial Markets and the World Economy, Washington, November 15, 2008.

G-20. London Summit – Leaders' Statement, April 2, 2009.

G-20. The G-20 Toronto Summit Declaration, June 26-27, 2010.

G-20. The Seoul Summit Document – Seoul Action Plan, November 12, 2010.

G-20. The Cannes Summit: What Outcomes?. In: *Reform of International Monetary System*, França, November 4, 2011.

G-20. Los Cabos G 20 Leaders Declaration. México, June 18-19, 2012.

G-20. Communiqué. Meeting of Finance Ministers and Central Bank Governors, Moscow, 15-16 February 2013.

LEO, Sérgio. Em dez anos, 10% do comércio global será feito em yuan, prevê economista. *Valor Econômico*, 25.01.2013:A9.

MOREIRA, Assis. Risco de ruptura do euro foi uma invenção. *Valor Econômico*, 15-17.02.2013:A16.

NEUGER, J.G. & BODONI, S. Novo fundo europeu de socorro passa a funcionar e espera pedido da Espanha. *Valor Econômico*, 09.10.2012, C3.

OCAMPO, J.A. Why Should the Global Reserve System Be Reformed. *FES Briefing Paper 1*. Friedrich Ebert Stiftung, jan.10.

SILVA, L.A.S. O Desequilíbrio Monetário Internacional nos Anos 2000. In: *As Transformações o Sistema Financeiro Internacional*, vol.2, cap. 14, IPEA 2012, p. 547-572.

WILLIAMSOM, John. Understanding Special Drawing Rights (SDRs). *Policy Brief* number PB09-11, Peterson Institute for International Economics. Washington: Junho de 2009.

WORLD BANK. Global Development Horizons 2011. Multipolarity: The New Global Economy, Washington, D.C. 2011.