

Desdobramentos da crise financeira de 2007-08: reforma da arquitetura financeira tradicional e inovações no desenho institucional do regime financeiro internacional

The aftermath of the financial crisis of 2007-08: reform of the traditional financial architecture and innovation in the design of the international financial regime

Marília Romão Capinzaiki*
Jaime César Coelho**

Resumo

O presente trabalho tem o objetivo geral de analisar os efeitos da crise financeira de 2007-08 sobre a atual arquitetura financeira internacional, buscando investigar possíveis mudanças no Regime Econômico Financeiro Internacional. Parte-se da hipótese de que, apesar de seus efeitos econômicos profundos, a crise não gerou uma resposta equivalente ao seu impacto por parte das instituições financeiras internacionais tradicionais. Como resposta, houve reformulação de estratégias de atores soberanos emergentes com maior capacidade de autonomia, embora estas não constituam um desafio direto às instituições do *mainstream*. Assim, tomando o FMI como uma amostra dessa institucionalidade, inicialmente analisaremos a evolução de seus discursos oficiais e ações no momento posterior à crise. Em seguida, abordaremos a inversão histórica entre membros credores e devedores da instituição e o papel renovado do G20 Financeiro. Por fim, buscaremos demonstrar as limitações das reformas anunciadas e suas consequências, dentre elas, a criação do Novo Banco de Desenvolvimento e do Arranjo Contingencial de Reservas dos BRICS.

Palavras-chave: Crise Financeira. Instituições Financeiras Internacionais. Regime Internacional. FMI. G20. BRICS.

* Mestra em Relações Internacionais pela Universidade de Santa Catarina (UFSC) e Doutoranda em Estudos Estratégicos pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul, na área de concentração de Economia Política Internacional. Email: mariliaromao@hotmail.com

** Professor de Economia Política Internacional (UFSC); membro do conselho acadêmico do INCT-INEU (CNPQ); foi pesquisador visitante do IPEA e *visiting scholar* da University of California (Santa Barbara). Email: jccoelho@ineu.org.br

Abstract

This paper aims to analyze the impacts of the financial crisis of 2007-08 on the current international financial architecture, in order to investigate possible changes on the International Financial-Economic Regime. The initial hypothesis is that, despite its profound economic effects, the crisis did not generate a proportional answer by the traditional international financial institutions. As a result, there was reformulation of strategies of emerging sovereign actors with greater autonomy, although these do not constitute a direct challenge to the mainstream institutions. Taking the IMF as a representative element of the institutional order, we initially analyze the evolution of its official discourse and actions in the post-crisis scenario. Secondly, we discuss the historic inversion between creditors and debtors in the IMF, and the renewed role of the G20 financial forum. Finally, we seek to demonstrate the limitations of the reforms announced and their consequences, among them the creation of the New Development Bank and Contingent Reserve Agreement of the BRICS.

Keywords: Financial Crisis. International Financial Institutions. International Regime. IMF. G20. BRICS.

1 Introdução

Transcorridos quase sete anos desde a grande crise financeira que atingiu o sistema financeiro, pode-se fazer um balanço de seus efeitos iniciais sobre a dinâmica da governança financeira internacional. Nesse sentido, é possível investigar se as consequências da crise foram capazes de produzir uma mudança de Regime ou uma mudança no Regime; ou ainda, se as coisas permaneceram substantivamente como estavam ordenadas anteriormente. O presente *paper* tem como objetivo analisar os efeitos da crise financeira de 2007-2008 na governança financeira internacional. Parte-se da hipótese de que a crise teve efeitos sociais e econômicos profundos, porém a resposta das instituições financeiras multilaterais tradicionais foi tímida, não correspondendo aos impactos gerados. Isso levou a uma reformulação de estratégias dos atores soberanos “emergentes” no sentido de buscar alternativas institucionais, ainda que dentro dos parâmetros mais gerais da governança. O ressurgimento do G20 Financeiro e a criação do Banco de Desenvolvimento e do Arranjo Contingente de Reservas dos BRICS são amostras deste fato.

Para perseguir este objetivo, inicialmente analisaremos a evolução do discurso e das ações do FMI no cenário que se seguiu à crise econômico-financeira de 2007-2008, destacando as implicações, em termos de legitimidade, dos limites e atrasos nas reformas previstas para a instituição. O FMI será aqui tomado como amostra da institucionalidade tradicional, já que se trata de um dos pilares do Regime Econômico-Financeiro construído no pós-guerra, além de representar um caso em que ficam mais nítidos os entraves às reformas pretendidas. Assim, em primeiro lugar, busca-se fazer um resgate da construção de seu discurso oficial, que reconhece a necessidade de adaptação para corresponder à retomada de seu papel como instituição

relevante na coordenação de ações para o enfrentamento do cenário de caos financeiro¹, mas permanece fiel aos princípios norteadores do atual regime monetário e financeiro internacional. Na segunda seção, aborda-se a inversão histórica entre países que representavam grupos de devedores e credores no FMI. Tal inversão se torna mais clara com a crise, transformando as reformas em questões urgentes. Em seguida, explora-se o papel do G20 Financeiro, órgão que teve importância fundamental como uma plataforma que permitiu que os países emergentes coordenassem suas posições e fossem mais ouvidos nas negociações, além de atuar no sentido de fixar agendas e ditar tendências para as discussões. Finalmente, na quarta seção busca-se demonstrar que, mesmo que concretizada, a reforma das cotas do FMI ainda pode ser bastante discutida do ponto de vista do seu alcance efetivo, em termos de representatividade. Em virtude disso, os quadros de referência² do regime econômico financeiro entram numa fase de instabilidade, passando a conviver com novos arranjos e acordos alternativos, em paralelo às instituições tradicionais gestadas em *Bretton Woods*. Por fim, analisaremos quais dimensões, nas lógicas de ação coletiva dos atores soberanos, são subjacentes à criação do Banco e do Fundo dos BRICS.

2 O discurso do FMI após a crise: um multilateralismo sob o domínio da alta finança

A estrutura discursiva do FMI, ao longo de sua história, tem como eixo estruturante a defesa de uma ordem internacional interdependente, aberta e ajustável conforme regras de condicionalidades definidas pelos países emprestadores. A perspectiva liberal subjacente é clara, embora deva-se salientar que a variedade de políticas que o FMI perseguiu desde sua criação se relaciona com a evolução de diferentes concepções de liberalização e integração financeira ao longo do tempo. É o que se verifica, por exemplo, na passagem do “liberalismo embutido”³ ao neoliberalismo, inicialmente orientado pelas ideias de “liberalização ordenada” – segundo a qual a liberalização deveria ser sustentada por sistemas financeiros sólidos e por uma supervisão prudencial dos mercados – e posteriormente de “liberalização orientada pelo mercado” – que pode ser sintetizada a partir de três princípios básicos: disciplina de mercado, regulação autônoma e leve, e dispersão dos responsáveis pela supervisão/regulação entre diversos organismos internacionais (MOSCHELLA, 2010). Por sua vez, os atores envolvidos na coordenação financeira reagem a mudanças materiais da economia mundial, tais como o volume

1 Segundo algumas abordagens, o FMI teria caído em um grave descrédito após a crise asiática de 1997-1998, seguido pela fragmentação da governança financeira internacional em diversos órgãos segmentados. Com a crise de 2007-2008, as atenções se voltaram novamente para a instituição, que acabou centralizando, junto com o G20, as discussões sobre as medidas a serem tomadas. Para saber mais sobre essa questão, ver MOSCHELLA (2010).

2 As instituições internacionais dão corpo a um conjunto de regras, princípios, normas e procedimentos de decisão que os atores passam a compartilhar e, dessa forma, criam padrões de comportamento, diminuindo incertezas e fomentando a cooperação. Dessa forma, criam um quadro de referências ao qual as unidades do sistema recorrem para fazer acordos e resolver impasses.

3 “Liberalismo embutido” é um termo cunhado por RUGGIE (1983) para ressaltar os constrangimentos colocados ao liberalismo após a Segunda Guerra Mundial, principalmente por parte dos países desenvolvidos. Na época, havia uma forte ligação entre crescimento, estabilidade e emprego, o que favorecia a regulamentação social e política do ponto de vista econômico. Assim, os arranjos de *Bretton Woods* foram formulados de modo a conservar a autonomia dos estados na formulação de suas políticas econômicas. Essa característica foi se perdendo com o avanço do neoliberalismo.

e a velocidade dos fluxos de capital internacionais. A maneira pela qual essas mudanças são interpretadas influenciam as ações a serem tomadas e as políticas a serem seguidas.

O FMI é ao mesmo tempo estruturante da ordem internacional e estruturado pelas forças sociais que nela predominam, bem como pelas interpretações dominantes das mudanças. Na figura de agente, ele intervém na formação de expectativas e restringe a atuação dos atores pelas condições que impõe como prestador de última instância internacional. Como estruturado, sente o reflexo das alterações na dinâmica da acumulação internacional e seus impactos em termos de conformação das forças sociais e da hierarquia dos atores soberanos. Este processo de alterações obedece um padrão de comportamento institucional, verificável historicamente: 1) rápida resposta adaptativa aos interesses da força soberana dominante; 2) baixa sensibilidade às pressões dos países tomadores de empréstimos e dos países emergentes. É com estas premissas que devemos contar para entender as respostas da instituição à crise financeira internacional de 2007-2008.

As respostas do Fundo à crise⁴ podem ser divididas em duas perspectivas: 1) adaptação conjuntural às exigências da crise; e 2) propostas de alteração da estrutura de poder e representatividade institucional. No primeiro caso, essas respostas incluíram a criação de uma “barreira anticrise”, para ampliar sua capacidade de concessão de crédito por meio do aumento da subscrição de cotas aos membros e das garantias de acordos temporários de empréstimos; a ampliação do crédito destinado a enfrentar crises por meio de outros tipos de contribuições, em conjunto com a reformulação de sua estrutura de concessão de empréstimos e aprimoramento dos instrumentos utilizados para esse fim; a quadruplicação de empréstimos não concessionais para ajudar países de baixa renda; e o aprimoramento das análises da supervisão e de assessoria política. No segundo caso, uma reforma de sua estrutura de governança, que o então diretor Strauss-Kahn classificou como “histórica”.

Em 2010, o FMI publicou o primeiro estudo técnico de avaliação de suas recomendações de políticas macroeconômicas à luz das lições da crise, no âmbito da preparação para as discussões de Seul⁵. Nesse estudo, ficaram patentes os questionamentos sobre as premissas básicas que serviram, durante muito tempo, como diretrizes para as recomendações de políticas monetárias, cambiais e fiscais. O estudo ressalta a necessidade de expandir o foco das análises sobre política monetária e instrumentos tradicionais de política cambial e metas de inflação. Além disso, afirma-se que a negligência em relação às implicações macroeconômicas da intermediação financeira, que subestimou os efeitos sistêmicos econômicos de mercados segmentados porém financeiramente interligados, limitou o escopo da supervisão, impedindo a previsão da crise. O estudo também destaca a importância da redução da relação entre dívida e PIB, da combinação entre políticas macroeconômicas e de regulação financeira, e o desenvolvimento de estabilizadores de mercado mais eficientes. No entanto, o que chama a atenção é a abertura para o desenvolvimento de ideias menos ortodoxas e a ressonância que essas discussões

4 *A resposta do FMI à Crise Econômica Mundial*. FMI, 2012. Disponível em <<http://www.imf.org/external/lang/portuguese/np/exr/facts/changingp.pdf>> Acesso em 16 de dezembro de 2013.

5 *Rethinking macroeconomic policy* (2010), estudo produzido por Olivier Blanchard, economista chefe do FMI e chefe do Departamento de Pesquisa; Giovanni Dell’Ariccia, assessor do mesmo departamento, e Paolo Mauro, chefe de divisão no Departamento de Assuntos Fiscais. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1003.pdf>> Acesso em 22 de dezembro de 2013.

ganharam no Fundo. Ressalta-se que estas clivagens em termos de visão de mundo podem ser consideradas como movimentos importantes dentro da instituição, embora estejam longe de representar uma alteração na visão dominante de defesa de uma ordem financeira liberal, cujos fluxos sejam ampla e predominantemente privados.

A retórica em favor do multilateralismo também ganhou mais espaço, e passou a ser uma das prioridades declaradas na agenda da instituição. É uma retórica que traz um escopo mais amplo, buscando demonstrar que a instituição está genuinamente preocupada com temas candentes da agenda internacional: desigualdade e sustentabilidade. Em suma, esta retórica ressalta a ideia de um novo multilateralismo⁶. O Fundo destaca o G20 como um de seus principais parceiros e afirma que sem a cooperação encabeçada pelo grupo e pelos países emergentes, a crise poderia ter sido pior. De forma semelhante, no âmbito de sua função de supervisão, enfatiza-se a necessidade de incorporar as diferentes visões dos países membros nas análises, bem como a necessidade de maior integração entre supervisão multilateral, bilateral e regional. Entretanto, discussões mais profundas sobre mudanças na arquitetura financeira internacional ainda são raras. Nesse âmbito, a retórica dominante é ainda aquela que afirma a necessidade de “governar o risco”. Como ressaltou a diretora geral do Fundo, Christine Lagarde, em setembro de 2012,

Após as lutas dos últimos cinco anos e da profundidade e amplitude da crise – provocada, em parte, pelas profundas interconexões globais entre economias e mercados financeiros – seria fácil perder de vista os benefícios da integração. Nós não devemos fazê-lo. Há muito a ganhar com uma economia global mais interconectada e integrada (...) Mas novos e desconhecidos riscos também podem surgir. Esses riscos devem ser mantidos à distância, se quisermos colher os frutos da integração. (LAGARDE, 2012, p. 26, tradução livre)

Logo, a necessidade de melhor regulação financeira se situa entre as prioridades de ação do Fundo, ao lado da reforma de sua governança. No encontro anual do FMI de 2013, Lagarde mais uma vez destacou a necessidade de adaptar a instituição a um mundo mais multipolar⁷ (FMI, 2013):

o palco está montado para um mundo, daqui 20 ou 30 anos, onde o poder econômico estará longe de ser concentrado nas economias avançadas – e mais vastamente disperso entre todas as regiões. O que isso significa para o Fundo? Nós devemos ser ainda mais representativos e espelhar essas mudanças – e já estamos nos movendo nessa direção. (FMI, 2013, tradução livre)

Nota-se, implicitamente, que a dispersão do poder econômico e a convergência entre Norte e Sul é vista pela instituição como uma tendência de longo prazo, que deve ser, portanto, incorporada às diretrizes básicas da governança monetária e financeira internacional. Há, então, um esforço em institucionalizar as mudanças do sistema, que se tornaram mais claras diante da crise, para dar conta dos ganhos de poder dos países emergentes. Isso reflete a

6 Para uma explanação compreensiva do tema, ver o discurso de Lagarde: “Um novo multilateralismo para o século XXI”, disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/speeches/2014/020314.htm>> Acesso em 25 de setembro de 2014.

7 *The Future Global Economy and the Future Fund*. FMI, 11 de outubro de 2013. Discurso disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/speeches/2013/101113.htm>> Acesso em 22 de dezembro de 2013.

tentativa de adaptação do Fundo, embora existam diversos obstáculos práticos para que uma reforma de governança ampla e compreensiva possa de fato ser implementada. Na verdade, os esforços por maior representatividade e pela incorporação das mudanças na distribuição do poder estrutural não indicam alterações no atual regime da governança financeira, ou dos princípios que governam os fluxos financeiros internacionais. Nesse sentido, o discurso da instituição reflete o incrementalismo das mudanças em curso, mais próximos a uma mudança adaptativa *no Regime* monetário e financeiro, do que propriamente uma mudança *de Regime*. A fé nos benefícios da liberalização financeira não está em disputa, mas um novo consenso sobre mecanismos adequados para assegurar alguma estabilidade nesse contexto. E, nesse sentido, o Fundo reflete a sensação mais geral dos países que formam sua base de legitimação.

Em resumo, três pontos principais podem ser ressaltados como tendo lugar de destaque na retórica pós-crise da instituição: a questão da “re-regulação” das finanças, com a melhoria dos padrões prudenciais de regulação e investigação dos canais de contágio entre as economias; o trabalho conjunto com outros órgãos internacionais de governança, com destaque para o G20 e, por fim, a incorporação institucional das modificações em termos de difusão do poder econômico e maior relevância dos países emergentes, foco principal deste trabalho.

3 A reforma da governança no FMI: inversão entre credores e devedores

Em 2008, entre as reações à crise, verificaram-se alguns desdobramentos que são frequentemente interpretados como reforços ao multilateralismo. De fato, antes da crise, as instituições internacionais multilaterais de governança financeira pareciam estar em segundo plano. Os países centrais concentravam sua coordenação de políticas no G7 e entre os governos, evitando decisões que passassem pelo crivo multilateral. Por sua vez, os países emergentes e em desenvolvimento (EMEDs), ainda influenciados pelos desdobramentos da crise asiática, passaram a depositar menos confiança nas instituições tradicionais de *Bretton Woods*. Nesse sentido, o ressurgimento do G20 injetou dinamismo no FMI, e a importância das contribuições dos países emergentes aos acordos para aumentar a capacidade financeira da instituição frente às dificuldades os colocou num lugar de destaque na mesa de negociações. Esta inversão – no sentido de que antigos países tomadores passaram a figurar como credores – está no cerne da motivação das discussões sobre a reforma. Porém, antes de passarmos às proposições da reforma, é necessário que se tenha claro como o FMI se capitaliza.

Os recursos do Fundo provêm de seus acionistas, seja como aporte de capital ou como pagamento por serviços de dívida, ou seja: trata-se de uma instituição que não tem autonomia para a captação de recursos junto ao mercado. Os ganhos com os empréstimos que realiza fornecem um suplemento temporário às cotas. Por fim, os empréstimos concessionais e destinados a aliviar as pressões de dívidas de países de baixa renda provêm de outros fundos baseados em contribuições⁸. Fundamentalmente, a importância funcional do Fundo depende do comportamento da liquidez internacional:

8 Além disso, o FMI é o terceiro maior detentor de reservas em ouro do mundo, embora seu mandato limite o uso dessas reservas. Mais detalhes sobre as origens dos recursos do FMI podem ser encontrados em: <<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/finfac.htm>>

A importância do FMI, ao longo do tempo, guarda relação com a Necessidade de Financiamento Externo (NFE) dos países. Em momentos de expansão voluntária da liquidez internacional o FMI perde parte de suas funções e de suas receitas, pois seus recursos correntes provêm dos pagamentos dos empréstimos concedidos (...) Assim como o Banco Mundial está sendo afetado, no momento atual, pelo crescimento de oferta de receitas voluntárias e projetos de financiamentos levados a cabo pela China, o FMI é afetado pela diminuição da NFE dos países emergentes. (COELHO, 2012, p. 621)

Após a crise asiática de 1997-98, países que anteriormente pagavam grandes taxas ao Fundo – tais como a Coreia, o Brasil e a Rússia – passaram a buscar outras fontes de financiamento, além de perseguir políticas de geração de superávit e acúmulo de reservas internacionais. As receitas do Fundo entraram em declínio, com a instituição acumulando um déficit estimado de US\$ 400 milhões por ano até 2010 (WOODS, 2010, p. 53)⁹.

Em momentos de crise e de retração da liquidez, a instituição pode buscar aumentar seus recursos por meio das revisões de cotas, procedimento que envolve diversas negociações, frequentemente complicadas. Uma solução mais imediata diz respeito aos acordos multilaterais e bilaterais de empréstimo (*arrangements to borrow*), cujos recursos são fornecidos pelos membros mais ricos. Os primeiros acordos deste tipo compreendiam os chamados GAB (*General Agreements to Borrow*), fornecidos por um grupo de 11 nações em 1962, e consistiam em linhas de crédito que poderiam ser acionadas pelo FMI¹⁰. Em 1995, na esteira da crise mexicana do peso, foram criados os NAB (*New Arrangements to Borrow*), envolvendo contribuições de um grupo mais amplo de nações (26 países). O NAB passou a constituir o principal instrumento de empréstimo do FMI em casos de crise, quando os outros recursos não costumam ser suficientes. Atualmente, os acordos GAB e NAB totalizam uma capacidade de empréstimo de aproximadamente SDR 370 bilhões (ou US\$ 559 bilhões, aproximadamente)¹¹. Em abril de 2010, o NAB foi expandido em SDR 367.5 bilhões, com participação adicional de 13 países, entre eles, países emergentes que fizeram contribuições significativas¹². Essa expansão entrou em vigor em 2011, e logo foi ativada por um período de seis meses.

É interessante notar que esse tipo de modelo de financiamento, crítico nos momentos de crise, reforça a dependência da instituição em relação aos membros credores, e não mais em relação ao pagamento de empréstimos por parte dos tomadores de recursos. E isso se torna ainda mais significativo num contexto de crise global, em que os recursos do Fundo

9 Nesse sentido, a reforma da governança da instituição veio acompanhada de uma tentativa de reformular sua estrutura de financiamento, visando a adoção de um modelo que permitisse maior grau de independência. Antes da crise, em 2007, a administração do Fundo buscou tomar providências para reduzir a dependência de seus níveis de reserva, altamente suscetíveis à flutuação das necessidades financeiras dos tomadores de empréstimos. Assim, decidiu-se pela venda de 403.3 mil toneladas métricas de ouro de suas reservas, pelo aperfeiçoamento da autoridade de investimento, visando melhorar o retorno médio esperado sobre seus investimentos, e pela cobrança de seus serviços na execução do PRGF-ESF Trust (*Poverty Reduction and Growth Facility/Exogenous Shock Facility*). A gestão do FMI esperava que essas medidas gerariam receitas adicionais de US\$ 300 milhões em poucos anos.

10 Inicialmente, os recursos só poderiam ser fornecidos às nações do próprio grupo. Posteriormente, foi permitido que os recursos compreendidos nessas linhas fossem usados para financiar não participantes se o Fundo não dispusesse de outros recursos para tal.

11 Dados em <<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/finfac.htm>>

12 Os dados referentes às contribuições por país podem ser consultados em: <<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/gabnab.htm>>

(já em declínio após a crise asiática) não seriam suficientes para satisfazer as necessidades de países afetados pela turbulência. Por isso, mesmo que os recursos do GAB e NAB não fiquem imediatamente disponíveis para o Fundo, só existindo em forma de linhas de crédito que podem ser acionadas caso seja necessário utilizá-las, o contexto do pós-2008 faz com que as contribuições por meio desses instrumentos tenham importância considerável, ou seja: há maior papel dos credores no financiamento da instituição, e parte desses credores passa a ser composta por países emergentes fortemente posicionados em reservas internacionais.

No início dos desdobramentos que vieram a culminar na crise global de 2007-2008, a maior parte da injeção de recursos via arranjos de empréstimos ficou mais restrita ao tradicional grupo de poder representado pelo G7. No entanto, o cenário mudou rapidamente com os poderes tradicionais tendo que negociar com as economias emergentes cujos recursos eles passaram a necessitar (WOODS, 2010, p. 56). Além disso, a complementação à injeção de recursos compreendida pela reforma seria feita via alocação de SDRs, proporcionais às cotas de cada membro, o que levantou as discussões sobre reformular o Fundo para melhor refletir a nova realidade econômica mundial. O texto das reformas de 2010 cita o deslocamento de mais de 6% de cotas de representação em favor de países sub-representados e das economias mais dinâmicas. No total, propõe-se que 110 países tenham suas cotas aumentadas ou mantenham a parcela que já detêm, sendo que os aumentos mais substanciais destinam-se a países de mercado emergente, tais como Coreia, China, Turquia, Brasil e México¹³.

O principal avanço do projeto de reforma é que, quando concluída, a mesma colocará quatro países dos BRICS (exceto África do Sul) entre os 10 principais acionistas da instituição, refletindo mudanças na dinâmica da economia internacional. A China passaria a ocupar o terceiro lugar, substituindo a Alemanha. A Índia, Rússia e o Brasil ficam em oitava, nona e décima posição respectivamente, acima de Canadá e Arábia Saudita. México e Coreia do Sul também obtêm vantagens no ranking. Ao falar sobre os acordos de reforma¹⁴, o então diretor-geral Strauss Kahn destacava:

Isso significa que agora temos os principais acionistas que de fato representam os principais países do mundo, nomeadamente os Estados Unidos, o Japão, os quatro principais países europeus e os quatro BRICS. O ranking dos países é agora realmente o ranking que eles ocupam na economia global. (FMI, 2010, tradução livre)

Em termos simbólicos, o discurso implica o reconhecimento, por parte da hierarquia central da instituição, do maior peso dos países emergentes na economia global. Em outras palavras: para manter sua legitimidade, é fundamental que a instituição reconheça plenamente a nova posição desses países, principalmente num momento em que o Fundo necessita mais

13 De acordo com os números fornecidos pelo Fundo em 2011: a parcela de cotas da Coreia aumentará em 106%; a da China, em 50%; a da Turquia, em 51%; e, por fim, Brasil, Índia e México terão suas cotas aumentadas em 40%. Dados em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2011/NEW030411A.htm>

14 *IMF Board Approves Far-Reaching Governance Reforms*. IMF Survey, 5 de novembro de 2010. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2010/NEW110510B.htm>> Acesso em 04 de janeiro de 2014.

ainda das contribuições de seus membros para garantir o andamento de suas atividades e de sua relevância enquanto coordenador de políticas num cenário de crise.

Além disso, ao afirmar-se que a reforma representaria “o maior deslocamento em termos de influência”¹⁵ em favor dos países emergentes, fica claro que essa “influência” está, pelo menos em alguma medida, atrelada ao tamanho e importância contextual das contribuições dos membros. Portanto, há que se reconhecer que a importância das contribuições dos países emergentes deve, ou deveria, desembocar num maior poder de influência por parte destes na estrutura de poder da instituição. Aqui, cabe uma reflexão sobre hierarquia e poder: para além do simples acúmulo de recursos econômicos – capacidades materiais –, o poder se constitui num elemento subjetivo, que envolve prestígio, capacidade de influência e autonomia. A crise deixou claro que países de mercado emergente como os BRICS e a Coreia do Sul tinham uma capacidade de resistência significativa à turbulência financeira, em grande parte devido ao sucesso que tiveram em diminuir sua NFE e, com ela, sua vulnerabilidade externa. Nesse sentido, o poder se expressa na capacidade de autonomia por parte desses países. Fica claro que a NFE é uma variável decisiva no grau de poder relativo de cada país (COELHO, 2012, p. 627).

Entretanto, as negociações para conclusão da reforma do FMI ainda se arrastam e, mesmo nos pontos em que já se obteve acordo, há diversas limitações, a serem exploradas nas seções subsequentes. Um dos principais obstáculos é a grande resistência em incorporar integralmente as medidas previstas nas reformas, reflexo da tentativa dos países centrais em manter, ao máximo, sua parcela de poder na estrutura hierárquica vigente. Além disso, o fato de que a reforma não toca na questão do poder de veto¹⁶ dos EUA (que advém do seu percentual de cotas, superior a 15% – precisamente, os EUA detém 17,41% do total de poder de voto) também representa uma limitação fundamental ao reforço do papel do Fundo na coordenação econômica global, favorecido pela crise. Enquanto os EUA continuarem a reter o poder de veto, será difícil ampliar formalmente o poder e a jurisdição do Fundo, pois os outros países dificilmente concordarão com essa ampliação enquanto tiverem consciência de que os EUA poderá vetar qualquer aplicação das regras que lhe desfavoreça. Atualmente, a incorporação da reforma encontra obstáculos justamente no poder de veto, já que qualquer alteração nos *Articles of Agreement* do Fundo requer aprovação com 85% dos votos. E, por sua vez, ao concentrar a injeção de recursos no Fundo por meio dos acordos de empréstimo temporários (NAB e acordos bilaterais), busca-se evitar a efetivação de contribuições automaticamente atreladas ao poder de voto (como é o caso das cotas), o que seria favorável aos países emergentes.

Enquanto a mudança na distribuição de capacidades materiais resultou numa maior autonomia macroeconômica dos países emergentes, o mesmo não se traduziu no respectivo aumento do poder de influência na estrutura da governança financeira internacional.

15 Aqui, se faz referência às afirmações de Strauss-Kahn quando da aprovação das reformas, que podem ser consultadas em: <<https://www.imf.org/external/np/sec/pr/2010/pr10418.htm>> Acesso em: 20 dezembro 2013.

16 Embora não possam vetar pacotes de empréstimo, os EUA podem vetar decisões chave na administração do Fundo, tais como a admissão de novos membros, aumento nas cotas, alocações de SDRs e emendas ao mandato do Fundo. Todas essas questões exigem aprovação com 85% do total de poder de voto. O poder de veto dos EUA não é formalizado, mas é exercido na prática devido à quantidade de cotas que o país possui.

4 O G20 Financeiro como catalisador da reforma

O ressurgimento do G20 financeiro como fórum relevante na governança econômica internacional se relacionou, indiscutivelmente, ao contexto de tensões deflagrado pela crise de 2007-08. Surgido em 1999, como resposta à crise asiática e como reação dos países emergentes aos problemas da governança financeira internacional, o grupo ganharia seu maior momento de destaque no pós-2008. É dele que surgem as principais sugestões reformistas relacionadas ao regime monetário e financeiro internacional.

Em novembro de 2008, em meio às tensões que se desenrolavam, ocorreu a Cúpula de Washington, que tinha como mote o reestabelecimento do crescimento global. Na ocasião, os líderes reunidos estabeleceram um plano de ação para lidar com as dificuldades crescentes. Já nessa primeira cúpula de “renascimento” do G20, o tema da reforma das instituições de *Bretton Woods* aparece como uma parte importante do plano de ação acordado. Entre as ações imediatas previstas, estava a retomada do FMI como instituição primordial para “extrair as lições da crise” (G20, 2008). E, entre as ações previstas para o médio prazo, o grupo concordava que as instituições de *Bretton Woods* deveriam ser amplamente reformadas para refletir mais adequadamente a mudança de pesos econômicos na economia mundial (Idem).

Nas cúpulas subsequentes, a agenda se desenvolveu para englobar os principais temas concernentes à reformulação da arquitetura financeira internacional. Em Londres, em abril de 2009, as contribuições ao FMI foram acertadas, e o prazo para a revisão de cotas ficou estabelecido para janeiro de 2011, data que tem sido postergada desde então. A cúpula de Londres, no entanto, teve importância significativa por ter delineado melhor as medidas a serem tomadas e os valores a serem destinados ao Fundo¹⁷, sinalizando a evolução dos esforços cooperativos em meio ao agravamento da crise. Em setembro do mesmo ano, na ocasião da cúpula de Pittsburgh, o grupo se definiu como principal fórum para a cooperação econômica internacional. Foi também em Pittsburgh que Brasil, China, Índia e Rússia galgaram uma condição de maior relevância na arena das discussões econômicas internacionais (ALVES, 2012, p. 11).

Por sua vez, as cúpulas de Toronto e Seul (2010) sinalizaram a atuação do G20 como principal *locus* de pressão para conclusão das reformas de representação no FMI, já que era ali que os EMEDs podiam expressar com maior respaldo as suas posições. Em Seul, questões pontuais da reforma do FMI foram tratadas, e iniciou-se a XIV Revisão Geral de Cotas, com a previsão da transferência de 6% em poder de voto para os países emergentes. Também foi nesse momento que concordou-se em aprimorar a representatividade do *Executive Board*, a ser todo escolhido mediante eleições.

Em 2011, as conversações sobre estabilidade financeira na cúpula de Cannes do G20 ganharam novo fôlego diante da deterioração dramática das condições econômicas na zona do euro. Além disso, diante da resistência demonstrada pelas economias emergentes, foi levantada a necessidade de ampliar a cesta de moedas que compõem os SDRs do FMI, o que está previsto para 2015. Para alguns observadores, Seul e Cannes sinalizavam um enfraquecimento do G20, que começava a ampliar suas discussões para um leque maior de problemas além de seu foco

¹⁷ Precisamente, as contribuições previam US\$ 250 bilhões em alocação de SDRs e uma futura expansão das contribuições via NAB, de US\$ 500 bilhões (G20, 2009).

original (fome, corrupção e mudança climática são temas contemplados pela declaração de Cannes, por exemplo). Em Los Cabos (junho de 2012), os compromissos financeiros dos países do G20 com o FMI atingiram a soma de US\$ 450 bilhões (G20, 2012), atrelados à reforma das cotas previstas no encontro de 2010. Porém, mais uma vez, o prazo para conclusão das reformas foi adiado. Mais recentemente, em comunicado divulgado em abril de 2014, o grupo solicita que os EUA “ratifiquem essas reformas na primeira oportunidade”, e afirma que, caso as reformas de 2010 não sejam implementadas até o final do presente ano, irão convocar o FMI para “desenvolver opções para os novos passos” (G20, 2014). Essa posição é compartilhada pelo comunicado final referente ao encontro entre FMI e o Banco Mundial, também ocorrido em abril de 2014.

Assim, o que se percebe, ao analisar resultados e declarações das cúpulas do G20 desde seu ressurgimento em 2008, é que o fórum tem sido o principal *locus* de onde emanam as tendências para reformulação das instituições monetárias e financeiras internacionais. Os encontros do G20 também marcam a relativa convergência de posições entre os países dos BRICS, cuja organização como bloco deve muito às reuniões do grupo. Apesar dos passos ousados e da atuação inusitada do G20 na ordem pós *Bretton Woods*, alguns críticos chamam a atenção para o fato de que, além do reconhecimento quanto à necessidade urgente de reformas que aprimorem a representatividade e a legitimidade das instituições tradicionais de governança econômica, o grupo não contesta os princípios fundamentais da regime neoliberal vigente: compromisso com o livre mercado, a propriedade privada e os mercados competitivos (FERNANDES et al, 2012, p. 13). Nesse sentido, embora tenha um papel substancial como instrumento de pressão sobre a reforma da governança do FMI, pode-se afirmar que o G20 é visto pelos países centrais como precursor de uma nova ordem financeira internacional, a ser traçada em termos seguros de seu ponto de vista. Por outro lado, parece coerente que o grupo se apegue a tais pontos fundamentais, uma vez que, desde seu surgimento, o G20 se define como um “novo mecanismo para o diálogo *informal dentro do quadro das instituições de Bretton Woods*” (G20, 2008, p. 63 apud VESTERGAARD, 2011, p. 13 – grifos nossos). Por mais que as discussões tenham evoluído de forma a se distanciar, em certa medida, daquelas conduzidas nas instituições tradicionais, essas organizações compartilham de pontos em comum que visam o reformismo do quadro de referências existente, com a preservação dos princípios básicos do regime.

Outra crítica que pode ser levantada sobre o G20 diz respeito a sua representatividade, com consequências para sua legitimidade. Ao se autointitular como principal fórum para cooperação econômica, presume-se que o grupo se pretende representativo do panorama atual da economia global. O que transparece no discurso e nas ações do G20 é que essa legitimidade seria proveniente de seu peso econômico (alegadamente, cerca de 85% do PIB global) e do quadro de membros mais amplo que o G7 ou G8. No entanto, inconsistências em relação à participação dos países europeus¹⁸, à ausência de representantes africanos (o único país representado é a África do Sul) e de países de baixa renda (não há sequer um país de baixa renda

18 Nesse sentido, existem discussões sobre o status especial da UE na representação do grupo, que participa com uma só cadeira. Enquanto as atividades do G20 geralmente contam com a participação de outras organizações regionais como a ASEAN e a União Africana, aponta-se para o fato de que a UE teria um papel privilegiado. Outras questões sobre a legitimidade do G20 são abordadas em VESTERGAARD, J. *The G20 and Beyond: towards effective economic governance*, DIIS, 2011.

no grupo) poderiam ser apontados como fatores que colocam sua legitimidade em questão. Porém, o fato de que os países do G7 sintam quase uma obrigação em conduzir consultas regulares e sistemáticas a países emergentes representa uma alteração relacional no padrão das interações soberanas internacionais.

Pode-se concluir que, entre os resultados concretos gestados no G20, estão os avanços na reforma de representatividade do FMI, ainda que tímidos. A participação de países emergentes no grupo certamente deu maior fôlego à questão. A pergunta subjacente é: em que medida os países emergentes influenciam as ações do G20? De fato, a participação desse grupo de países na formação do consenso para uma agenda pós-crise de 2008 foi crucial. Economias emergentes, tais como a China, a Índia, o Brasil e a Coreia do Sul tiveram papel importante na atenuação dos efeitos sistêmicos da crise. No âmbito das discussões sobre a “re-regulação”, o peso dos países emergentes foi igualmente significativo, pois o *lobby* contra a regulação financeira costuma ser mais forte nos países centrais. E, quanto à reforma institucional, o G20 forneceu um ambiente onde os países emergentes puderam coordenar suas posições, incrementando assim seu poder de barganha – e as ações recentes dos BRICS sugerem evidências deste fato.

5 Uma ação simbólica interveniente: a criação do NDB e do CRA

A experiência de convivência dos BRICS dentro do G20 foi fundamental para que o grupo adquirisse autonomia relativa em relação aos demais países emergentes e viesse a desenvolver uma estratégia efetiva de aumento de influência por meio do exercício explícito da autonomia. É o que se depreende da ousada decisão de criação do Novo Banco de Desenvolvimento (*New Development Bank – NDB*) e do Arranjo Contingente de Reservas (*Contingent Reserve Agreement – CRA*). Com as resoluções da cúpula de Fortaleza em julho de 2014, os BRICS criaram uma variável interveniente que deve afetar o conjunto do jogo das disputas em torno da reforma da governança financeira internacional.

Na verdade, os movimentos entre China, Brasil, Índia, Rússia e África do Sul para a criação dos novos arranjos já estava em curso desde 2012, quando a Declaração de Délhi mencionava a possibilidade de estabelecer um novo banco de desenvolvimento (BRICS, 2012), mais apto a lidar com as necessidades de infraestrutura de países emergentes. Na cúpula de Durban, no ano seguinte, o compromisso para a criação do banco, já então considerado viável, foi firmado. Além disso, acordou-se também pela criação de um fundo contingencial de reservas, com o objetivo de servir como uma “rede de segurança financeira” e de “complementar os arranjos existentes, servindo como uma linha de defesa adicional” (BRICS, 2013). Em 2014, em Fortaleza, os estatutos das duas novas instituições foram ratificados. Apesar de seus recursos serem modestos – o NDB conta com um capital subscrito de USD 50 bilhões (dividido igualmente entre os 5 membros fundadores)¹⁹, e o CRA, com recursos iniciais

19 O capital inicial autorizado é de USD 100 bilhões, a ser revisto em 5 anos. O acordo constitutivo do NDB pode ser consultado em: <http://brics6.itamaraty.gov.br/pt_br/imprensa/comunicados-de-imprensa/217-agreement-on-the-new-development-bank-fortaleza-15-de-julho>

de USD 100 bilhões²⁰ – não se pode desprezar a rapidez com que tais acordos foram tirados do papel.

Talvez um dos objetivos prováveis destes novos arranjos institucionais seja pressionar pela reforma das instituições financeiras tradicionais²¹. Em particular, a admissão, por parte da China, da tentativa de uma ação coordenada e efetiva na criação de um quadro institucional organizacional permanente, tira os BRICS de uma perspectiva retórica e passa a colocá-los como um vetor de força na geopolítica mundial. Sabe-se que a participação chinesa era o fator determinante do início da ação coletiva em questão, determinando a densidade e escopo da mesma. Não é preciso discorrer sobre este fato, basta ter em conta que o grau de autonomia chinesa é suficiente para que este ator soberano tenha um grau de influência crescente na ordem internacional. É um ator que já exerce de forma “multiaxial” o poder acumulado. Sobre o escopo da iniciativa, ressalta-se que, embora específico, o acordo pode ter um efeito de *spillover* para outras áreas de cooperação, fruto do exercício efetivo de uma aprendizagem de convivência construtiva institucional.

Este efeito já parece estar presente na declaração da VI Cúpula dos BRICS de Fortaleza²². A declaração esclarece o tipo de ação coletiva que está em curso e sua ontologia. É uma ação de caráter incremental, que visa criar alternativas complementares às instituições de governança atual ao mesmo tempo em que tenta transformá-las em conformidade com a nova distribuição estrutural do poder. Aposta-se num acúmulo de forças que seja capaz de progressivamente persuadir o status quo e forçá-lo a aceitar uma ampliação da voz de países periféricos e semiperiféricos na tomada de decisões sobre temas-chave da economia política global. No ponto 5 da Declaração, esta estratégia de movimento e acúmulo de forças fica mais clara:

A VI Cúpula ocorre em momento crucial, à medida que a comunidade internacional avalia como enfrentar os desafios em matéria de recuperação econômica sólida após as crises financeiras globais e de desenvolvimento sustentável, incluindo mudanças do clima, enquanto também elabora a Agenda de Desenvolvimento pós-2015. Ao mesmo tempo, somos confrontados com instabilidade política incessante e conflitos em diversas zonas conflagradas em todo o globo e ameaças emergentes não convencionais. Por outro lado, estruturas de governança internacional concebidas em uma configuração de poder distinta demonstram sinais crescentemente evidentes de perda de legitimidade e eficácia, ao passo que arranjos transitórios e ad hoc se tornam cada vez mais frequentes, muitas vezes à custa do multilateralismo. Acreditamos que o BRICS é uma importante força para mudanças e reformas incrementais das atuais instituições em direção à governança mais representativa e equitativa, capaz de gerar crescimento global mais inclusivo e de proporcionar um mundo estável, pacífico e próspero. (BRICS, 2014)

20 Destes, USD 41 bilhões serão fornecidos pela China, enquanto Brasil, Índia e Rússia contribuirão com USD 18 bilhões cada um, e a África do Sul com USD 5 bilhões. O acordo para o estabelecimento do Arranjo Contingente de Reservas pode ser consultado em: <http://brics6.itamaraty.gov.br/pt_br/imprensa/comunicados-de-imprensa/218-tratado-para-o-estabelecimento-do-arranjo-contingente-de-reservas-do-brics-fortaleza-15-de-julho>

21 A Declaração de Fortaleza (2014) se refere à reforma do Fundo Monetário internacional no ponto 18. A declaração pode ser consultada em: <http://brics6.itamaraty.gov.br/pt_br/categoria-portugues/20-documentos/224-vi-cupula-declaracao-e-plano-de-acao-de-fortaleza>

22 Não é objetivo deste *paper* fazer uma análise completa da Declaração, mas usá-la como base para o foco específico da análise das dinâmicas de mudança na governança financeira internacional.

A perspectiva dos BRICS não parece ser puramente defensiva. Se fosse somente isto, ter-se-ia que admitir que a criação de novas instituições pretende única e exclusivamente aumentar o grau de autonomia dos países envolvidos. Para além disto, o documento enfatiza que os BRICS também buscam aumentar sua influência, no sentido de apontar para um diálogo privilegiado e inclusivo, do ponto de vista de estratégias comuns e articulação institucional, com outros países em desenvolvimento:

Estruturas macroeconômicas fortes, mercados financeiros bem regulados e níveis robustos de reservas geral, e os BRICS em particular, lidem melhor com os riscos e alastramentos decorrentes das condições econômicas desafiadoras dos últimos anos. No entanto, a continuidade da coordenação macroeconômica entre todas as principais economias, em particular no G20, permanece fator crítico para o fortalecimento de perspectivas para uma recuperação mundial vigorosa e sustentável (BRICS, 2014)

Também chama a atenção a preocupação com o regime monetário e financeiro internacional, conforme explicitado no ponto 8 da declaração, onde fazem o alerta para o caráter volátil e desestabilizador do regime, numa clara referência aos impactos que decisões unilaterais de política monetária têm sobre a ordem econômica global.

O documento, sob os aspectos mencionados, tem uma construção retórica ousada do ponto de vista diplomático, embora seja verdade que do ponto de vista concreto da criação do NDB e do CRA, se poderia fazer uma série de críticas quanto à timidez em termos de volume de recursos e ao enquadramento em termos de princípios às instituições tradicionais da governança internacional. Em relação ao primeiro ponto – recursos – é fato que as instituições começam com poucos recursos, e devemos também nos lembrar que o Banco Mundial, quando foi criado, demorou alguns anos para alavancar suas atividades. Em relação ao segundo ponto – amarração institucional aos princípios da ordem vigente –, entende-se que a ligação está de acordo com o caráter incremental das mudanças propostas pelos países envolvidos. Mesmo a retórica oficial chinesa, por exemplo, preocupa-se bastante em destacar que o país não busca ser uma ameaça à estabilidade do sistema internacional. Os outros quatro membros também reproduzem majoritariamente o discurso da complementaridade em relação às instituições existentes. De fato, isso demonstra sua capacidade de coordenação em nome do pragmatismo necessário à rápida concretização dos acordos.

Devemos apontar que a criação institucional proposta tem um efeito simbólico admirável. Em todas as tentativas de reformulação das instituições financeiras multilaterais, as reformas obedeceram um mesmo padrão: adaptação institucional aos interesses dos países centrais. A criação de um novo banco e de um fundo contingente de reservas representa uma inovação sem precedentes desde o acordo de *Bretton Woods*.

De forma preliminar, podemos apontar alguns desafios que deverão influir diretamente no caráter das novas instituições: 1) como será formado o corpo técnico das instituições; 2) qual será a principal fonte de recursos do NDB; e 3) que tipos de condicionalidades serão exigidas para a concessão de empréstimos e financiamentos. Todas estas questões são definidoras dos princípios que nortearão os rumos institucionais.

Outros pontos a serem elencados podem representar desenvolvimentos muito promissores em termos de alterações nos padrões de comportamento das interações internacionais: 1) a criação destas instituições pode aumentar o grau de escolha dos países tomadores de recursos; 2) pode-se abrir espaço para a construção de uma burocracia internacional que não esteja subordinada aos padrões de avaliação e princípios norteadores dos países centrais, inaugurando novas práticas de cooperação sul-sul; 3) pode-se aumentar o grau de conhecimento de informações recíprocas entre os países, o que auxiliaria na elaboração de estratégias conjuntas e na padronização da coleta e divulgação de dados sobre as economias nacionais; e, por fim, 4) caso produza resultados satisfatórios, a experiência pode ter um efeito de transbordamento para outras áreas de interesse comum, aumentando a cooperação. Como sabemos, as práticas institucionais conjuntas e o trabalho cooperativo têm efeitos positivos sobre a diminuição do grau de desconhecimento entre os parceiros, aumentando o horizonte temporal das ações coletivas.

Como todo processo de interação, as possibilidades estão abertas. Lembremos que as ações em termos de política externa dependem da coalizões de governo dos países envolvidos, os quais, especificamente, têm regimes políticos distintos. Este é um desafio contingente de qualquer processo de cooperação internacional, o que implica ter em conta que alterações conjunturais na política doméstica podem afetar os acordos internacionais.

6 Conclusão

Há cerca de seis anos perguntava-se quais seriam os alcances da crise financeira internacional em termos da governança financeira e do regime monetário e financeiro internacional. O que pudemos observar foi uma primeira reação no sentido de reformar as instituições financeiras multilaterais, dotando-as de maior envergadura financeira e buscando aproximar sua composição interna às transformações na distribuição estrutural do poder no mundo. No FMI, as reformas tomaram corpo em direção a um consenso neste sentido a partir de 2010, mas não foram ratificadas em função da recusa do Congresso dos EUA em autorizar o aporte de recursos necessários para que as alterações na distribuição das cotas fosse efetivada. A crise também trouxe o G20 Financeiro para o plano do desenho institucional, transformando-o num colaborador significativo das instituições multilaterais tradicionais²³.

A crise produziu um aumento da pressão por reformas no plano da governança financeira internacional, mas não afetou de maneira profunda os princípios desregulacionistas e neoliberais que dominam o regime financeiro internacional desde os anos de 1980. A força social do grande capital financeiro permanece forte o suficiente para manter os princípios norteadores da ordem praticamente intactos. O discurso oficial das instituições financeiras multilaterais tradicionais menciona constantemente a desigualdade, mas há uma baixíssima associação entre o fenômeno acachapante do crescimento da desigualdade e o funcionamento

²³ Espera-se para novembro de 2014 o encerramento do trabalho conjunto entre o FMI e o G20 para a reforma regulatória do sistema financeiro internacional. Ver <<http://www.imf.org/external/np/speeches/2014/020314.htm>> (acesso em 03/09/14)

da ordem financeira internacional. Portanto, nada se propõe que possa minimamente ferir os interesses da força social dominante no capitalismo contemporâneo: a alta finança. Este paradoxo entre uma crise que afeta estruturas de poder, mas não altera os princípios sob os quais o poder é exercido, resulta num contexto onde as tentativas de alteração do regime monetário e financeiro obedecem um padrão incremental.

É neste contexto que devemos entender a recente iniciativa dos BRICS de criação de um novo arranjo institucional. É uma iniciativa simbólica de grande importância e seu simbolismo não está em seu caráter desafiador em termos de princípios reguladores, mas no grau em que o incrementalismo pode ser utilizado para alterar a ordem interestatal contemporânea.

Referências bibliográficas

- ALVES, Rodrigo M. A. 2012. Difícil Governança Monetária Internacional: O Caso das Cotas do FMI. *Boletim Meridiano* 47. Brasília, Vol. 13, n. 134, nov-dez.
- BHATTACHARYA, Amar. 2012. A Comprehensive Review of IMF Quota Formula: What are the Key Issues? [Workshop] G24 Technical Group Meeting.
- BLANCHARD, Olivier; DELL'ARICCIA, Giovanni; MAURO, Paolo. 2010. Rethinking Macroeconomic Policy. [IMF Staff Position Note 10/03] Washington: IMF.
- BRICS, Fifth Summit Declaration. 2013. Disponível em: <<http://www.brics5.co.za/about-brics/summit-declaration/fifth-summit/>> Acesso em 03 abril 2012.
- _____. Declaração de Fortaleza. 2014. Disponível em <<http://www.itamaraty.gov.br/sala-de-imprensa/notas-a-imprensa/vi-cupula-brics-declaracao-de-fortaleza>> Acesso em 21 de agosto de 2014.
- COELHO, Jaime C. 2012. A Política de Empréstimos do Fundo Monetário Internacional: Soberania e Hierarquia na Economia Política Internacional. *Revista Tempo do Mundo*. Brasília, Vol. 4, n. 1, p. 179-196.
- _____. 2012. Reformando as Instituições Financeiras Multilaterais (Passado e Presente): Banco Mundial e Fundo Monetário Internacional. In: ROCHA, Keiti (Orgs). *As Transformações no Sistema Financeiro Internacional*. Brasília: IPEA, vol 2, p. 625-645.
- FERNANDES, et al. 2012. A Governança Econômica Global e os Desafios do G-20 pós Crise Financeira: Análise das Posições de Estados Unidos, China, Alemanha e Brasil. *Revista Brasileira de Política Internacional*. Brasília, vol 2, n. 55, p. 10-27.
- G20. 2008. Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy Disponível em: <<http://www.g20.utoronto.ca/2008/2008declaration1115.html>> Acesso em: 9 dez 2013.
- _____. 2009a. Declaração dos Líderes do G20 em Londres. Londres. Disponível em: <<http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0402-br.html>> Acesso em: 12 dez 2013.
- _____. 2009b. Declaração dos Líderes na Cúpula de Pittsburgh. Pittsburgh. Disponível em: <<http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0925-br.html>> Acesso em: 20 dez 2013.
- _____. 2012. G20 Leaders Declaration. Los Cabos. Disponível em: <<http://www.g20.utoronto.ca/2012/2012-0619-loscabos.html>> Acesso em: 22 dez 2013.

_____. 2013a. G20 Leaders Declaration. São Petersburgo. Disponível em: <<http://www.g20.utoronto.ca/2013/2013-0906-declaration.html>> Acesso em: 22 dez 2013.

_____. 2013b. St. Petersburg Action Plan. São Petersburgo. Disponível em: <<http://www.g20.utoronto.ca/2013/2013-0906-plan.html>> Acesso em: 22 dez 2013.

IMF. Out 2010. IMF Quota and Governance Reform: Elements of Agreement. Washington: IMF. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/103110.pdf>>. Acesso em 12 nov 2012.

_____. Set. 2013. Factsheet: IMF's Response to the Global Economic Crisis. Washington: IMF. Disponível em <<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/changing.htm>>. Acesso em 10 out. 2013.

_____. Out 2013. Factsheet: IMF Standing Borrowing Arrangements. Washington: IMF. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/gabnab.htm>> Acesso em 11 nov 2013.

_____. Jan. 2014. Acceptances of the Proposed Amendment of the Articles of Agreement on Reform of the Executive Board and Consents to 2010 Quota Increases. Washington: IMF. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/sec/misc/consents.htm>> Acesso em 25 jan 2014.

LAGARDE, Christine. 2012. Fragmentation Risks: the Benefits of Globalization Must be Preserved by Enhancing the International Structure that Ensure Financial Stability. *Finance & Development*, Washington, Vol. 49, n. 3.

_____. 2014. A new multilateralism for the 21st century: Richard Dimbleby Lecture. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/speeches/2014/020314.htm>> Acesso em 3 de setembro de 2014.

MOSCHELLA, Manuela. 2010. *Governing Risk: The IMF and Global Financial Crisis*. Hampshire: Palgrave MacMillan.

VESTERGAARD, Jakob. 2011. The G20 and Beyond: Towards Effective Global Economic Governance. [DIIS Report 2011:4] Copenhagen: DIIS.

_____; WADE, Robert. 2011. The New Global Economic Council: Governance Reform at the G20, the IMF and the World Bank. [DIIS Working Paper 2011:25] Copenhagen: DIIS.

_____; _____. 2013. The West Must Allow a Power Shift in International Organizations. [DIIS Policy Brief] Copenhagen: DIIS. Disponível em: <<http://en.dii.dk/home/news/2013/the+west+must+allow+a+power+shift+in+international+organizations>> Acesso em 8 de Janeiro de 2013.

VIÑAIS, José. 2014. Finish the Job on Financial Regulation. Disponível em <<http://www.imf.org/external/np/speeches/2014/020314.htm>> Acesso em 3 de setembro de 2009.

WOODS, Ngaire. 2010. Global Governance after the Financial Crisis: a New Multilateralism or the Last Gasp of the Great Powers? *Global Policy*. Londres, Vol. 1, n. 1, jan.

_____. Oct. 2010. The G20 Leaders and Global Governance. [GEG Working Paper 2010/59] Oxford: Global Economic Governance Programme.

Recebido em: 26 set. 2014
Aprovado em: 17 nov. 2014