

O BANCO DOS BRICS E SEUS POSSÍVEIS DESDOBRAMENTOS

Larissa Naves de Deus¹

Resumo

Este artigo tem como objetivo analisar os possíveis desdobramentos da criação do Banco de Desenvolvimento dos BRICS - aprovada na V Cúpula dos BRICS, em março de 2013, na África do Sul – no que tange o aumento do poder global e financeiro deste grupo de países. Especificamente, tenta-se examinar se a criação deste Banco irá atuar no sentido de, por um lado, aumentar o poder e influência global dos países do grupo e, por outro lado, amenizar os problemas advindos das assimetrias monetária e financeira do sistema monetário e financeiro internacional, representados, sobretudo, pela hierarquia das moedas, que torna as moedas dos países emergentes não conversíveis em âmbito internacional. Para tanto, o artigo tem como base o referencial teórico de Keynes, discutindo a importância da moeda no sistema econômico, e, o referencial pós-keynesiano, que trata das assimetrias existentes no sistema financeiro e monetário internacional.

Palavras-chave: BRICS; assimetrias monetária e financeira; hierarquia das moedas.

Abstract

This article aims to analyze the possible consequences of the establishment of the Development Bank of the BRICS - adopted at the Fifth Summit of the BRICS, in March 2013, South Africa - regarding the increase of global and financial power this group of countries. Specifically, attempts to examine whether the creation of this Bank will act to, first, increase the global power and influence of the group countries and, on the other hand, mitigate the problems arising from monetary and financial asymmetries in the international monetary and financial system, represented mainly by the hierarchy of currencies, which makes non-convertible currencies of emerging countries internationally. Thus, the article is based on the theoretical framework of Keynes, discussing the importance of money in the economic system, and the post-Keynesian theory, which addresses the asymmetries in the international monetary and financial system.

Keywords: BRICS; monetary and financial asymmetries; hierarchy of currencies.

JEL: E12; E42; E44.

1. Introdução

O estudo dos países emergentes, sobretudo dos BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul), tem se tornado relevante atualmente. Tal interesse se deve principalmente ao resultado das variáveis macroeconômicas apresentado por essas economias - sobretudo do

¹ Mestranda em Economia pelo Programa de Pós-Graduação em Economia (PPGE) do Instituto de Economia da Universidade Federal de Uberlândia. Email: larissand6@hotmail.com.

crescimento mais acelerado do PIB (Produto Interno Bruto) – e pelo fato de terem enfrentado e estarem se recuperando, à crise do *Subprime*, de maneira relativamente melhor que os países desenvolvidos.

O termo BRIC foi criado em 2001 pelo economista Jim O’Neill, analista do grupo Goldman Sachs, no relatório intitulado *Building Better Global Economic Brics*, (Brasil, 2012). A ideia original era de contemplar as quatro maiores economias emergentes do mundo, quais sejam, Brasil, Rússia, Índia e China². Em abril de 2011, durante a III Cúpula dos BRIC, houve a inclusão da África do Sul no grupo, o que passou a ser denominado BRICS. Essa inclusão denota a pretensão política do grupo que tinha o intuito de expandir sua influência na reforma da governança global, (Brics Policy Center, 2011b).

A pretensão de aumentar a influência global pôde ser evidenciada na mesma Cúpula, pela sugestão da criação de um Banco de Desenvolvimento de países emergentes³ como alternativa ao FMI – Fundo Monetário Internacional. O Banco reuniria recursos destinados à infraestrutura e a projetos de desenvolvimento sustentável tanto nos países do grupo quanto em outros países em desenvolvimento⁴. Após estudos de viabilidade, foi aprovada, na V Cúpula, realizada em 2013 na África do Sul, a criação do Banco dos BRICS, juntamente com o Arranjo Contingente de Reservas (ACR) que teria o efeito de precaução e ajudaria os países do grupo a evitarem pressões de liquidez no curto prazo. Vale ressaltar ainda, que nesta ocasião, os membros da Cúpula destacaram a preocupação em desenvolver progressivamente o grupo no sentido de atuar como um mecanismo de coordenação sobre questões políticas e econômicas mundiais (Brics Policy Center, 2013).

Para além do aumento da influência de poder exercida pelo grupo ao criar o Banco de Desenvolvimento, objeto explicitado pelo documento oficial da V Cúpula, (Brasil, 2013), este trabalho busca analisar a questão de se a criação do Banco fortalecerá na hierarquia global de moedas, as moedas dos países dos BRICS frente às economias desenvolvidas.

De maneira geral, pode-se delinear a hierarquia do Sistema Financeiro e Monetário Internacional (SFMI) em três âmbitos. Em primeiro lugar, há a moeda chave do sistema, representada atualmente pelo dólar, que possui o maior grau de conversibilidade e liquidez da economia. Em segundo lugar, existem as moedas conversíveis, representadas pelas moedas dos países desenvolvidos, que são utilizadas em denominação de contratos, porém em menor

² Em 2003, outro relatório do grupo Goldman Sachs apontava que, nos cinquenta anos subsequentes, o somatório do PIB dos países que compõem o grupo BRIC ultrapassaria o somatório do PIB dos países do G-6 (Estados Unidos, Inglaterra, Japão, França, Alemanha e Itália).

³ Sugestão pioneira feita pelos economistas Nicholas Stern e Joseph Stiglitz (Brics Policy Center, 2013).

⁴ Os bancos de desenvolvimento nacionais dariam suporte ao Banco dos BRICS. (Brics Policy Center, 2013).

medida que a moeda chave, e são demandadas de forma secundária como reserva de valor. E, por fim, têm-se as moedas não conversíveis, representadas pelas moedas dos países periféricos⁵, incapazes de denominar contratos e mais subjugadas ao comportamento das moedas fortes.

Com base neste apontamento, busca-se analisar se o aumento das transações realizadas nas moedas dos BRICS, através da criação do Banco de Desenvolvimento do grupo, aumentará (ou não) o poder de suas moedas nacionais frente à moeda chave do SFMI, o dólar. Consequentemente faz-se a análise das possíveis consequências acarretadas pelo aumento do poder dessas moedas, no sentido da redução da dependência e da instabilidade que esses países estão sujeitos ao estarem ligados, diretamente, ao comportamento e às políticas das economias desenvolvidas, detentoras das moedas chave e conversíveis do sistema⁶.

Para tanto este artigo está dividido em quatro seções, além desta introdução. Na seção 2 é apresentada a concepção de Keynes acerca da importância da moeda no sistema econômico. Na seção 3 é apresentada de forma detalhada a teoria pós-keynesiana referente à hierarquia das moedas no SFMI. Na quarta seção são analisadas as possíveis consequências da criação do Banco de Desenvolvimento dos BRICS, relacionadas tanto ao aumento do poder econômico global destes países quanto à mudança do poder das moedas dessas economias frente às assimetrias do SFMI, o que atuaria no sentido de amenizar a dependência e instabilidade a que estes países estão sujeitos. Por fim, na última seção extraem-se algumas conclusões.

2. A moeda em Keynes

A importância da moeda na explicação do funcionamento das economias capitalistas modernas é marco distintivo no conjunto de obras desenvolvidas por Keynes. Tal importância se deve às funções que a moeda desempenha, quais sejam, meio de troca, unidade de conta e reserva de valor, sobretudo esta e a sua capacidade de gerar ciclos econômicos. Ao contrário da doutrina clássica, que concebe a moeda como apenas intermediário no processo de trocas,

⁵ Termo utilizado como sinônimo de economias emergentes neste trabalho.

⁶ A dependência se refere, sobretudo, à dependência externa das economias emergentes frente às economias desenvolvidas, no sentido de estarem sujeitas às decisões de política das economias centrais e, dessa forma, sua autonomia para realizar políticas econômicas se vê prejudicada. Em consequência da dependência externa, a instabilidade dessas economias aumenta, sobretudo, a advinda das relações financeiras, já que a lógica dos recursos financeiros segue a dinâmica das economias centrais, o que torna a autonomia de política econômica das economias emergentes ainda mais limitada. Tanto a dependência quanto a instabilidade dessas economias podem ser reforçadas pelas assimetrias do sistema monetário e financeiro internacional, objeto de estudo deste trabalho.

para Keynes ela possui o atributo de carregar valor ao longo do tempo, o que a caracteriza como um ativo, como outro qualquer na economia, mas com uma peculiaridade especial: carregar ao longo do tempo a riqueza dos agentes, detendo liquidez absoluta para a qualquer tempo ser convertida em bens e serviços.

No *A Tract on Monetary Reform* Keynes (1971a) inicia seus apontamentos acerca da importância da moeda no sistema econômico ao indicar como o comportamento do público e das instituições financeiras pode influenciar o estoque de moeda e o nível de preços, sendo a estabilidade monetária o objetivo central a ser perseguido pela Autoridade Monetária. Ademais, nesta obra o autor reconhece que, pelo menos no curto prazo, a Teoria Quantitativa da Moeda (TQM)⁷ não é válida, uma vez que os hábitos do público e das instituições bancárias fazem as ampliações no volume de moeda não repercutirem proporcionalmente nos níveis de preço. Keynes (1971a) aponta que os adeptos da TQM consideram que os hábitos do público e as práticas dos bancos em relação às suas reservas mudam com o tempo, devido a mudanças nas organizações econômicas e sociais.

Para o autor, entretanto, tal abordagem pode ser válida no longo prazo que, porém, não é um guia confiável para a economia, já que “*no longo prazo estaremos todos mortos*” (Keynes, *op. cit.*, p. 65, grifos no original). Assim, uma mudança no nível de preços pode afetar a riqueza do público e, conseqüentemente, levar à mudança de hábitos em busca de maior proteção. Logo, variações no valor da moeda afetam a distribuição e a produção e assim, “no curto prazo, a proporcionalidade entre oferta de moeda e nível geral de preços, essência da teoria quantitativa da moeda, deixa de ser válida” (Ferrari Filho, 2006, p. 220).

O *A Treatise on Money* (de agora em diante, *TM*) pode ser considerado um passo intermediário na consolidação de uma teoria monetária da produção, que se esboça completamente na Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda (doravante, *TG*). Segundo Ferrari Filho (2006), no *TM* há a substituição da TQM por uma teoria em que passa a se observar também o ciclo de renda nominal, com o objetivo de relacionar o estoque de moeda com os demais estoques de ativos da sociedade, através das equações fundamentais. A primeira delas, que explica como o preço dos bens de consumo varia (e igualmente vale para

⁷A TQM é a forma pela qual os autores clássicos explicam a variação dos preços na economia, que ocorre de acordo com a quantidade de moeda em circulação, uma vez que a velocidade da moeda é estável e a renda é dada a cada período. Nesta abordagem, a moeda funciona apenas como meio de troca, o que demonstra seu caráter de neutralidade. O postulado da manutenção constante da velocidade-renda da moeda implica inexistência de entesouramento, ressaltando a ligação entre a TQM e a Lei de Say, já que, como demonstra esta última, a desutilidade marginal de se ofertar trabalho à produção apenas merece ser exercida para que o agente tenha condições de demandar produção correspondente à utilidade marginal do salário. Assim, seria irracional incorrer no desprazer do trabalho para entesourar recursos. Como consequência, a moeda é neutra, desempenhando apenas a função de facilitadora das trocas.

um produto em específico), é expressa pela renda nominal (E), produção total/output (O), custo de um novo investimento (I'), poupança (S), volume de bens de consumo (R), nível de preços (P), custo da produção de bens de consumo ($E - I'$) e incremento no volume de bens de investimento (C). Por tais definições tem-se que $O = R + C$ e $P \cdot R$ representa as despesas correntes em bens de consumo, de modo que $P \cdot R = E - S = \frac{E}{O} (R + C) - S = \frac{E}{O} \cdot R + I' - S$; que corresponde à primeira equação fundamental $P = \frac{E}{O} + \frac{I' - S}{R}$.

Amitrano (2005) enfatiza que esta equação se choca imediatamente com a lógica da TQM, porque em condições normais em que $I' = S$, o nível de preços é determinado pelos custos unitários de produção e não pela oferta de moeda. Ademais, é apontada a possibilidade de que tal igualdade não se verifique, já que parte da renda gerada pode não ser gasta no consumo da produção corrente⁸.

Assim, Keynes (1971b) argumenta que o nível de preços dos bens de consumo é inteiramente independente do nível de preços dos bens de investimento, sendo que, ao considerar este último como dado, pode-se chegar a uma equação referente ao nível de preços como um todo. Para isso considera-se que P' corresponde aos preços dos novos bens de investimento, Π o preço do produto total e I ao valor correspondente ao incremento do novo investimento, sendo que $I = P' \cdot C$.

Isto posto, tem-se que $\Pi = \frac{P \cdot R + P' \cdot C}{O} = \frac{(E - S) + I}{O} = \frac{E}{O} + \frac{I - S}{O}$, que representa a segunda equação fundamental, também expressa por $\Pi = \frac{1}{e} \cdot W + \frac{I - S}{O}$.

De maneira análoga à primeira equação fundamental, a estabilidade do nível de preços depende da relação entre os rendimentos médios e a produtividade do trabalho e do valor de mercado do novo investimento não ser maior que o volume de poupança (Amitrano, 2005). A explicação acerca do comportamento destas variáveis tem como eixo a taxa de juros e sua determinação no mercado monetário. Keynes (1971b) aponta haver uma taxa natural de juros, capaz de igualar poupança e investimento, e uma taxa de juros de mercado, composta por dois tipos de taxas – *bank rate* (empréstimos de curto prazo) e *bond rate* (empréstimos de longo prazo).

É o comportamento da taxa de juros de mercado *vis-à-vis* a taxa de juros natural que influencia as variações do nível de investimento e poupança. A explicação está no fato de que

⁸ Neste ponto destaca-se, além da negação à TQM, a não validade da Lei de Say, já que a renda gerada na produção pode não ser totalmente gasta na compra de produtos, o que indica a possibilidade de entesouramento.

se esta taxa for superior à taxa natural, a poupança é estimulada enquanto o investimento é deprimido, “de tal sorte que o desequilíbrio resultante provocará uma redução no nível de preços e vice-versa” (Amitrano, 2005, p. 11).

O comportamento da taxa de juros de mercado tem relação com as decisões dos agentes econômicos, já que, como ressaltado por Keynes (1971b) se a escolha é por consumo, este se efetiva através da compra de bens de consumo, mas, caso a escolha seja não gastar, há a possibilidade de manter moeda líquida ou outras formas de ativos. Esta última decisão leva em consideração o preço dos valores mobiliários de riscos diversos, sendo que “o comportamento dos juros bancários, assim como dos preços dos títulos⁹ são determinados pelo padrão de expectativas que prevalece no mercado¹⁰” (Amitrano, 2005, p. 11).

Keynes (1971b) explica a determinação da taxa de juros através de um modelo que relaciona os lados real e financeiro da economia, representados pela circulação monetária industrial e circulação financeira respectivamente. A circulação industrial corresponde à esfera responsável pela produção corrente destinada ao consumo. O volume de produtos e serviços, o nível de preços e a velocidade de circulação da moeda determinam a quantidade de moeda requerida nas transações desta esfera. Já a circulação financeira se refere às operações com ativos financeiros. Na esfera financeira a moeda transforma-se em um ativo, como outro qualquer, com a especificidade de ter custo de manutenção nulo e liquidez plena. Assim, a moeda é o único ativo capaz de funcionar como uma ponte entre as esferas da circulação industrial e financeira. “O mesmo objeto, a moeda, quando vai à ilha da circulação industrial assume um papel de meio de troca; quando volta à ilha da circulação financeira, transforma-se num ativo – como qualquer outro produto circulante nesse *locus*” (Carvalho *et. al.*, 2007, p. 93, grifos no original).

Dessa forma, Keynes (1971b) apreende que os desequilíbrios ocorrem quando o público se predispõe (ou não) a manter moeda em encaixes reais. Assim, a taxa de juros, que é definida na circulação financeira através das negociações entre os agentes cautelosos (ursos) e agressivos (touro), afeta a disponibilidade de recursos para o lado real da economia – circulação industrial. Nesta concepção, Kregel (2004, p. 51) aponta ser indiscutível que “a partir da década passada, os mercados financeiros tenham se tornado mais integrados em

⁹ Keynes (*op. cit.*) considera em sua análise títulos pré-fixados, de modo que os descontos sobre os preços de face dos títulos são os juros. Neste sentido, se o preço dos títulos cai, sua taxa de juros é maior, ao passo que se o preço dos títulos sobe, sua taxa de juros cai.

¹⁰ O papel das expectativas nas decisões dos agentes econômicos é destacado e mais bem detalhado por Keynes (1985), na TG.

âmbito global que os mercados de bens, chegando também a dominar as decisões de produção real e os fluxos comerciais”.

Na TG Keynes (1985) cria sua teoria monetária da produção. Este conceito diferencia o modo de operação e funcionamento de uma economia moderna, sendo que o traço distintivo está não apenas na presença do dinheiro, mas também em seu caráter ativo. “A não neutralidade do dinheiro se expressa na sua atuação sobre os preços relativos, via taxa de juros, e denota seu caráter ativo também junto às decisões de produção e de investimento – portanto, de curto e longo prazos” (Garlipp, 2001, p.54)

Assim, a moeda, por conectar o presente e o futuro, influencia o comportamento da atividade econômica. A característica de a moeda carregar valor ao longo do tempo se deve ao fato de ela ser o ativo de maior liquidez na economia, dadas algumas peculiaridades que garantem que sua oferta seja restrita ao longo do tempo, quais sejam, elasticidade de produção nula, elasticidade de substituição nula, além de ser unidade de conta da economia (sendo os salários e contatos denominados em moeda).

Por possuir a função de reservar valor ao longo do tempo, a moeda configura-se como uma alternativa frente a outros ativos na economia, dada a incerteza inerente aos investimentos por meio dos quais se busca a ampliação da riqueza individual. Assim, a economia capitalista constitui uma economia monetária, em que o dinheiro é o fim desejado. Dessa forma, “o dinheiro não apenas interfere na produção, mas constitui seu objetivo” (Corazza, 2006, p. 62).

Logo, vê-se que a moeda não é neutra nem no curto e nem no longo prazo na perspectiva de Keynes. Ela configura um ativo, capaz de carregar valor ao longo do tempo, tendo como principal atributo a liquidez absoluta, de modo a influenciar o comportamento dos agentes e toda a dinâmica econômica. Ademais, dada a integração dos mercados, sobretudo após a década de 1990, há a alteração do comportamento dos agentes econômicos, cuja lógica dos investimentos ganha um caráter cada vez mais especulativo. “Em outras palavras, os agentes, nas suas decisões de alocação de riqueza, passam a ser guiados pela lógica especulativa, na medida em que procuram *‘prever a psicologia do mercado’*, ou seja, a *‘opinião média do mercado’*, a qual determina o preço dos ativos financeiros” (Prates, 2005, p. 270-1, grifos no original).

O traço mais distintivo desse novo comportamento dos agentes pautado na especulação se revela na maior volatilidade e instabilidade a que as variáveis econômicas, representadas pela taxa de juros e de câmbio, estão sujeitas a partir da maior

desregulamentação dos mercados, o que leva à “ocorrência de crises cambiais e ataques especulativos e à diminuição no grau de liberdade de políticas econômicas domésticas, com efeitos profundos sobre as variáveis reais da economia” (De Paula, 2009, p. 3).

Dessa forma, vê-se a importância que a moeda exerce no sistema econômico, não apenas em nível nacional, mas também em termos das relações existentes entre diferentes países, o que num cenário de ampla integração entre os mercados e mudança do perfil do comportamento dos agentes, pautado agora na maior especulação, representa um motivo a mais para buscar entender as relações monetárias postas pelo SFMI.

3. A hierarquia das moedas no Sistema Monetário e Financeiro Internacional

Como visto acima, a moeda desempenha papel fundamental na explicação do funcionamento de uma economia. Mas, tal importância não se restringe apenas a nível interno. As diferenças existentes entre distintos países podem ser compreendidas em termos monetários através das relações entre suas moedas.

Prates e Cintra (2007) afirmam que no *TM* Keynes (1971b) já apontava a existência de uma hierarquia entre as moedas, ao analisar os diferentes graus de autonomia das políticas monetárias entre economias devedoras (Inglaterra) e credoras (França e EUA) no entreguerras. Segundo os autores, a existência de hierarquia entre moedas e suas consequências decorrem das assimetrias existentes no SFMI. No *TM* há também a proposta de uma reforma monetário-financeira internacional, com a criação de um Banco Central mundial, denominado *Supernational Bank-Money*. O banco atuaria no controle do volume de liquidez e de crédito internacionais; na administração e estabilização do valor das reservas internacionais; na realização de políticas de mercado aberto; para assegurar a rigidez relativa das taxas de câmbio, além de zelar pela estabilidade do valor da moeda e liquidez internacional (Ferrari Filho, 2006). Ressalta-se que no final dos anos 1930, Keynes escreveu “*Proposals for na International Clearing Union*”, em que há também a sugestão de se arquitetar uma ordem econômica mundial articulada em torno de um banco central internacional, o *Clearing Union*, capaz de emitir a moeda de conversibilidade internacional, o *bancor*.

A assimetria monetária do SFMI se refere justamente à hierarquia das moedas em âmbito internacional. Segundo Carneiro (1999), o funcionamento do sistema monetário internacional globalizado apresenta três tipos de moeda, quais sejam, a moeda reserva (moeda

chave), as moedas conversíveis e as moedas não conversíveis. Atualmente, a moeda chave é representada pelo dólar, as moedas conversíveis são aquelas emitidas pelos demais países centrais, enquanto as moedas não conversíveis se referem às moedas dos países periféricos.

A questão da conversibilidade, ou, o quesito para conferir ao dólar o poder de ser a moeda chave do sistema se refere à aceitação das moedas nacionais como meio de pagamento, unidade de conta e denominação de contratos, além de funcionar como reserva de valor internacional, ou seja, a capacidade de a moeda desempenhar suas três funções, em âmbito internacional. A moeda chave - o dólar - cumpre este papel, ao ser utilizada como meio de pagamento, unidade de conta e denominação de contratos e reserva de valor, em âmbito internacional. As moedas dos demais países centrais também são utilizadas como meio de denominação de contratos na esfera internacional e demandadas de forma secundária como reserva de ativos estrangeiros. Já as moedas dos países periféricos não são conversíveis, no sentido de que estes países não possuem o mesmo poder de emitir dívida externa denominada na própria moeda e nem de funcionarem como reserva de valor internacional, (Prates, 2005).

A dimensão imediata da hierarquia das moedas reside na formação da taxa de juros, pois é no âmbito da moeda central (moeda chave) que se define a taxa de juros básica do sistema econômico. Os juros da moeda chave são o mais baixo, já que remunera um investimento feito na moeda mais forte, e, conseqüentemente, que menos risco oferece ao investidor. Ao se passar para as moedas conversíveis e não conversíveis, a taxa de juros se eleva como resultado de os proprietários dos capitais passarem a exigir um retorno maior por conta das maiores percepções de risco, inclusive de desvalorização cambial. Logo, “a taxa de juros fora do núcleo é sempre paga pela moeda central, acrescida de um *risco país*¹¹.” (Carneiro, 1999, p. 65, grifos no original).

Esta lógica de funcionamento beneficia as economias detentoras da moeda chave e conversível em detrimento dos países que possuem moedas não conversíveis, sobretudo em relação à atração de capitais, já que por oferecerem menos risco aos investidores, mesmo mantendo a taxa de juros reduzida, seus ativos são atrativos. Isto se evidencia principalmente em momentos de reversão de expectativas, quando os capitais migram das economias periféricas para as detentoras de moedas conversíveis, devido à qualidade dos investimentos. Logo:

¹¹ Vale ressaltar que o risco país é geralmente determinado pela avaliação e classificação de agências especializadas e é transmitido aos títulos do país, negociados nos principais mercados, (Carneiro, 1999).

Na cúspide da hierarquia de moedas, os Estados Unidos, em função da capacidade de atrair capitais para os seus mercados – fenômeno que se acentua, diante de uma crise de confiança nos “emergentes” – podem se dar ao luxo de manter taxas de juros moderadas, apesar da ampliação do déficit em transações correntes. Ademais, como já foi dito, nos momentos de crise nos mercados da periferia a demanda por títulos de maior qualidade permite a queda dos rendimentos de longo prazo. Isto significa que o atual ciclo de ativos, do ponto de vista internacional, reforça a supremacia do dólar e induz os movimentos de capitais a ampliar desmesuradamente o poder de *seigniorage* dos Estados Unidos. (Coutinho & Belluzzo, 2004, p. 74).

Vale ressaltar que a opção de “fugir” desta regra de taxa de juros, na qual há a taxa básica de juros (da economia detentora da moeda chave) mais um risco país (que cresce ao se mover da economia central para as que não possuem moeda conversível), não está posta para economias periféricas. Dada a livre mobilidade de capitais, uma taxa de juros menor que a definida pelo mercado (taxa de juros básica mais o risco país) diminuiria a atratividade ao capital externo e levaria até mesmo à fuga dos capitais já investidos em tal economia.

Já para os países que emitem moedas conversíveis a possibilidade de fixar uma taxa de juros menor que a definida pelo mercado (taxa básica mais risco país) existe devido ao fluxo permanente de capitais produtivos e financeiros que recebem. Neste sentido, se reduzem a taxa de juros abaixo daquela definida pelo mercado, provocam a saída de capitais e, conseqüentemente, a desvalorização do câmbio. Porém, a partir de certo patamar dessa taxa passa a ser atraente o retorno dos capitais, diante do preço baixo dos ativos frente à desvalorização da moeda.

Deste modo, a diferença entre estas economias reside no fato de que nos países periféricos não há um piso para a desvalorização cambial decorrente da fuga de capitais, devido à inexistência dos fluxos permanentes a essas economias, (Carneiro, 1999). Assim, “essa regra de formação da taxa de juros resulta em diferentes graus de autonomia de política dos países pertencentes ao sistema. Em outras palavras, a assimetria monetária implica assimetria macroeconômica”, (Prates, 2005, p. 275).

A inexistência dos fluxos produtivos e financeiros permanentes direcionados às economias periféricas decorre da assimetria financeira do SFMI, que diz respeito aos determinantes dos fluxos de capitais direcionados aos países emergentes e à dimensão desses fluxos. Quanto à determinação, uma das assimetrias financeira, os capitais se dirigem às economias periféricas devido a fatores externos a elas, referentes tanto a questões conjunturais, como a fase do ciclo econômico, o patamar da taxa de juros do país detentor da

moeda chave, o estado de liquidez dos mercados financeiros internacionais, quanto a questões estruturais representados pela dinâmica financeira internacional. Ressalte-se que tal assimetria não é característica apenas dos fluxos recentes de capitais, mas que, no contexto atual ela se tornou mais perversa, devido ao perfil especulativo que tais fluxos carregam¹², (Prates, 2005).

A segunda dimensão da assimetria financeira leva em conta o caráter particular da inserção das economias emergentes nos fluxos financeiros internacionais. Apesar do notável aumento dos fluxos de capitais direcionados aos países emergentes¹³, sobretudo a partir de 1990, quando eles aderiram à abertura comercial e financeira, essa parcela é pequena quando comparada ao total de capital destinado a aplicações financeiras, que, majoritariamente está aplicado nos países que possuem moedas conversíveis. Pereira (2010) aponta que, como o mercado de capitais dos países emergentes não é completamente desenvolvido, o montante de capitais externos que recebem (parcela relativamente pequena, quando comparada ao total de capital destinado a aplicações financeiras), representa para tais economias uma parcela significativa e, dessa forma, não resistem aos choques externos de fuga de capitais, reafirmando sua condição de vulnerabilidade externa.

Os problemas advindos das assimetrias do SFMI se refletem mais intensamente nas economias periféricas, sob a forma de maior vulnerabilidade e instabilidade econômicas. Em relação à assimetria monetária, ressalta-se que as moedas não conversíveis, por não desempenharem a função de reserva de valor, são as que mais sofrem com os movimentos de fuga dos investidores em ambiente de incerteza exacerbada. Adicionalmente, sob essa perspectiva deve-se considerar o maior prêmio de risco que tais economias oferecem para atrair capitais, resultando em taxas de juros altas, o que compromete fortemente a dinâmica produtiva destes países.

Em outra perspectiva, tem-se que as economias emergentes são historicamente dependentes de recursos externos, e, por outro lado, são incapazes de emitir dívida externa em suas próprias moedas. Dessa forma, estes países ficam dependentes das variações da taxa de câmbio sobre seus compromissos, indicando o alto grau de instabilidade a que estão sujeitas. Ademais, como a maior parte das dívidas está denominada em dólar, as políticas do emissor

¹² O direcionamento desses fluxos depende das avaliações e decisões de investimento dos agentes, que se guiam por critérios financeiros e especulativos, exprimindo um alto grau de preferência pela liquidez. (Prates, 2005).

¹³ Aumento tanto de fluxos com caráter especulativo, representados pelas subcontas Investimento em Carteira, Outros Investimentos e Derivativos da Conta Financeira do Balanço de Pagamentos destes países - guardadas as especificidades de cada um quanto à abertura financeira - quanto fluxos com perfil mais estável, representados, sobretudo, pelo Investimento Direto. “Segundo Sobeet (2012), as economias pertencentes aos BRICS seguem como destino cada vez mais preferencial de IDE, com aumento de 21,1% de seus ingressos em 2011”, (Munhoz, Pereira & Deus, 2013, p.7).

da moeda de reserva internacional, os Estados Unidos¹⁴, impactam diretamente o endividamento das economias emergentes. Consequentemente nota-se o menor grau de autonomia de política de tais países, já que são extremamente dependentes da conjuntura econômica das economias desenvolvidas.

Em relação à assimetria financeira do SFMI, pode-se observar que o direcionamento dos fluxos destinados às economias emergentes é determinado por uma dinâmica exógena a elas, indicando mais uma vez a vulnerabilidade e instabilidade a que estão sujeitas. Isto é reforçado ao se considerar a inserção marginal dos países emergentes nos fluxos financeiros globais, ao mesmo tempo em que para tais economias este fluxo é significativo (Prates, 2005).

Ressalte-se, dessa forma, que as economias emergentes, sujeitas às dificuldades advindas das assimetrias monetária e financeira do SFMI, têm sua autonomia de política econômica diminuída, representada pelas políticas fiscal, monetária e cambial, estando sujeitas à dinâmica dos países desenvolvidos. Além disso, como ressaltado por Keynes (1971a, 1971b, 1985), o lado financeiro tem o poder de desestabilizar o lado real/dinâmica produtiva da economia, através do papel desempenhado pela moeda – através da taxa de juros, que é o prêmio por se abrir mão de liquidez - de forma que tais economias devem se pautar não apenas em suas questões monetárias internas como também nas relações monetárias com e dos outros países.

3. A criação do Banco dos BRICS e suas possíveis consequências

A criação do Banco de Desenvolvimento dos BRICS denota a preocupação do grupo em expandir seu poder e influência globais. O Banco atuará com o objetivo de mobilizar recursos destinados a projetos de infraestrutura e ao desenvolvimento sustentável nos próprios países do grupo e em outras economias emergentes e em desenvolvimento, no sentido de complementar o trabalho já existente das instituições financeiras multilaterais, representadas pelo FMI e Banco Mundial, (Brasil, 2013). Porém, apesar de os representantes do grupo defenderem que o Banco agirá de modo complementar às instituições financeiras multilaterais já existentes, “essa iniciativa apresenta um desafio ao modelo de governança corrente” (Brics Policy Center, 2013, p. 4).

Há a preocupação do grupo em prover recursos às economias emergentes visando atender às necessidades e às condições próprias do grupo, ao contrário dos modelos definidos

¹⁴ Principalmente a política monetária, representada pelas mudanças na taxa de juros.

externamente pelas instituições multilaterais existentes¹⁵. Ademais, o enfoque no financiamento de infraestrutura, considerado um obstáculo ao crescimento de tais economias, demonstra um novo modelo de cooperação que os BRICS procuram instituir. Considerando estes pontos, isto é, atendimento às condições próprias de países emergentes e ênfase em investimentos precários nestes países, a criação do Banco centrará esforços no sentido de criar uma opção de financiamento e apoio alternativa ao FMI e ao Banco Mundial e, conseqüentemente, tem o poder de aumentar o raio de influência dos BRICS em âmbito mundial. Com isso, a influência norte-americana e europeia¹⁶ poderiam ser rivalizadas pelo alcance que o Banco de Desenvolvimento dos BRICS detiver.

Além do aumento do poder e da influência globais dos países do BRICS com a criação do Banco de Desenvolvimento, há a perspectiva de que possam se fortalecer em termos monetários, e, com isso, aumentar seu raio de manobra para conduzirem suas políticas macroeconômicas, pois os impactos dos movimentos internacionais das moedas conversíveis, principalmente o dólar, serão menos sentidos nas taxas de câmbio dos países do BRICS, por conta da diversificação das moedas a que seus mercados cambiais têm acesso.

O fortalecimento das moedas dos países do BRICS será também reforçado pela criação de um Arranjo Contingente de Reservas (ACR). Este ACR, que terá montante inicial de US\$ 100 bilhões, tem objetivo de precaução e de municiar os países do grupo a evitarem pressões de liquidez internacional no curto prazo, (Brasil, 2013). Assim, as duas propostas de criação, ambas aprovadas na V Cúpula dos BRICS, sugerem a preocupação do grupo em diminuir a dependência em relação à dinâmica das economias centrais.

Com a criação do banco, a necessidade de recursos denominados em dólar por estas economias pode diminuir, sobretudo quando destinados a financiamento de investimentos, um dos objetivos da criação do Banco, ao prover recursos direcionados, principalmente, ao financiamento de infraestrutura. O próprio Banco dos BRICS passará a prover tais recursos, nas moedas dessas economias¹⁷, o que leva a um relativo fortalecimento delas, a partir de seu maior uso frente ao dólar. Ademais, as transações comerciais e financeiras podem, conseqüentemente, ser estimuladas entre estes países, de maneira que o fluxo comercial e os fluxos de capitais estariam menos dependentes das economias centrais e seriam facilmente

¹⁵ Segundo Kregel (2004, p. 55), “Enquanto credor, o Fundo [FMI] deverá levar em conta a melhor maneira de recuperar os recursos emprestados, e não o aspecto mais amplo das conseqüências para a compatibilidade internacional de políticas, ou mesmo, as necessidades internas de um país”.

¹⁶ “Uma vez que os Estados Unidos são o principal provedor do fundo desta entidade internacional [FMI] e os especialistas estadunidenses desempenham um papel importante no manejo das políticas deste organismo internacional, nota-se que o FMI se converteu em uma ferramenta em mãos da Casa Branca.” (Gudarzi, 2013).

¹⁷ Considerando que o Banco dos Brics trabalhará com as moedas dos 5 países membros.

direcionados, por meio do Banco, aos países do grupo. Assim, pode-se inferir que as moedas dos países dos BRICS melhorariam sua oferta mundial, o que as tornaria mais conversíveis no assimétrico SFMI.

Com o aumento das transações denominadas nas suas moedas, somado ao poder e influência que suas economias passariam a exercer nos demais emergentes¹⁸, poderia ser mais fácil aos países dos BRICS emitir dívida na própria moeda, além de estas servirem como reserva internacional de valor. Neste último ponto, ressalta-se a importância considerável da criação do ACR, que funcionaria como uma segurança tanto aos países dos BRICS frente aos ciclos de liquidez internacional, quanto aos próprios investidores que enxergariam a condição favorável destes países de honrarem suas dívidas.

Para além, com moedas mais conversíveis, as taxas de juros nacionais dos BRICS seriam menores, dada a menor exposição cambial implicando redução de risco país, o que é benéfico para a administração da dívida pública bem como para a dinâmica produtiva e econômica. Além disso, os países do grupo estariam um pouco menos sujeitos à reversão súbita de capitais e à instabilidade da taxa de câmbio, ao diminuírem sua dependência frente aos capitais especulativos.

Nessa mesma perspectiva, a assimetria financeira também seria amenizada para as economias dos BRICS, pois com a criação do ACR e com o aumento das transações denominadas nas moedas nacionais, os capitais se direcionariam a elas baseando-se em condições próprias muito mais administráveis por não mais estarem expostas aos ciclos econômicos externos. Além disso, com aumento das transações denominadas nas moedas dos BRICS, entre os demais países emergentes, a inserção destes nos fluxos de capitais globais poderia deixar de ser marginal e passar a contemplar uma parcela significativa do total transacionado.

Assim, a maior autonomia na realização de políticas econômicas por parte das economias dos BRICS a partir da criação do Banco pode ser explicitada pela condução de suas políticas fiscal, monetária e cambial. Em termos da política fiscal, o fato de as moedas dos BRICS passarem a ser conversíveis, o que possivelmente resultará em menores taxa de juros internas pela redução do risco país embutido em sua composição, levaria a um custo menor da rolagem da dívida pública (interna e externa), possibilitando aos países do grupo “uma maior autonomia de política fiscal para realizar políticas contracíclicas sem a necessidade de incursão em déficits públicos” (Ferrari Filho & Terra, 2012, p.6). Além disso,

¹⁸ Como o Banco dos Brics funcionaria como uma alternativa ao FMI e ao Banco Mundial, as transações das economias emergentes seriam ‘reunidas’ neste banco, aumentando seu poder financeiro e político mundial.

no bojo de altas taxas de juros, há forte atração dos capitais com perfil especulativo, que se dirigem à compra de títulos públicos, elevando assim, a dívida pública e seu custo de rolagem. Dessa forma, com uma taxa de juros menor, a atração de capitais instáveis tende a ser menor, o que, mais uma vez, levará a uma maior autonomia de política fiscal.

A política monetária age no controle da taxa de juros e, com isso, afeta as variáveis reais da economia. Tendo em vista que são as flutuações no lado financeiro da economia que desequilibram o sistema econômico, como explicitado por Keynes (1971b), com a redução da taxa de juros, devido à passagem de moedas não conversíveis para conversíveis, os outros ativos financeiros das economias dos BRICS também terão suas taxas de rentabilidade diminuídas. Assim, os agentes podem ser estimulados a realizarem seus investimentos na esfera da circulação industrial da economia, em detrimento dos ativos financeiros, o que seria benéfico para a dinâmica produtiva e para o crescimento destes países.

Em relação à taxa de câmbio, a menor taxa de juros deste grupo de países diminuiria a atratividade de capitais com perfil mais especulativo (sobretudo, fluxos de portfólio), que buscam taxas altas para valorização de seus investimentos, e, a qualquer reversão de expectativas são os primeiros a deixar o país. Assim, a instabilidade da taxa de câmbio seria arrefecida ao diminuir a dependência frente aos recursos especulativos e ao dólar. Para além, “o excesso de ingresso de capital estrangeiro de portfólio tende a apreciar a moeda nacional, cujos reflexos são a perda da competitividade dos produtos domésticos no exterior e assim, a deterioração da balança comercial.” (Ferrari Filho & Terra, 2012, p. 6). Logo, há diminuição da instabilidade da taxa de câmbio e melhora em termos comerciais em decorrência de uma menor taxa de juros.

Neste sentido, os desdobramentos da criação do Banco de Desenvolvimento dos BRICS podem ser muito positivos para essas economias, no sentido de aumento do poder e influência que exercem mundialmente e, um aspecto com relevância ainda maior, de amenizar os problemas decorrentes das assimetrias monetária e financeira para economias emergentes. O aumento das transações financeiras denominadas nas moedas dos países dos BRICS, através de seu Banco, reduz sobremaneira a dependência de recursos oriundos das instituições multilaterais já existentes, que são denominados em dólar. Para além, há o fortalecimento das moedas nacionais dos países do BRICS em âmbito mundial, tornando-as aptas a serem usadas em denominação de contratos e como reserva de valor internacional. Logo, as economias dos BRICS encontram a possibilidade de diminuir sua dependência externa e amenizarem a instabilidade e a vulnerabilidade externas a que estão correntemente sujeitas.

4. Conclusão

O estudo referente aos possíveis desdobramentos que a criação do Banco de Desenvolvimento dos BRICS pode acarretar é ainda difícil e carrega um certo grau de especulação, devido aos insuficientes dados e características sobre como a instituição se formará e se organizará. Porém, a simples aprovação de sua criação, durante a V Cúpula dos BRICS, levanta diversos temas passíveis de análise.

A aprovação da criação do Banco dos BRICS e do ACR parecem representar estratégias adotadas por essas economias para tentar contornar, de certa forma, sua dependência externa e aumentar sua influência global. A partir da análise das assimetrias do SFMI, pôde-se argumentar que o possível aumento das transações denominadas nas moedas dos países dos BRICS, através do novo Banco, tende a tornar as moedas nacionais mais fortes, no sentido de saírem da condição de não conversibilidade para algum grau de conversibilidade. A se confirmar esta expectativa, é ter-se-á um maior raio de manobra para a condução das políticas macroeconômicas para tais países, sobretudo no tocante à política fiscal, monetária e cambial.

Diante desta análise, apesar da insuficiência de dados acerca do funcionamento da nova instituição, pode-se auferir que trata-se de uma proposta inovadora e ambiciosa por parte deste grupo de países com o objetivo de se tornarem relativamente menos dependentes das economias centrais e, com ainda mais importância, conseguirem conduzir suas políticas econômicas com mais liberdade e direcionando-as aos problemas internos de cada economia, o que no contexto de maior integração financeira é muito dificultado, sobretudo às economias emergentes.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AMITRANO, C. R. O Tratado sobre a Moeda e a Teoria Geral de Keynes: continuidades e rupturas. In: XXXIII Encontro Nacional de Economia, 2005. **Anais do XXXIII Encontro Nacional de Economia**. Natal: Dezembro, 2005.

BRASIL. Ministério das Relações Exteriores. **V Cúpula dos Brics – Durban, 27 de março de 2013 – BRICS e África: Parceria para o Desenvolvimento, Integração e industrialização – Declaração de e-Thekwini**. Disponível em: <http://www.itamaraty.gov.br/sala-de-imprensa/notas-a-imprensa/v-cupula-do-brics-durban-27-de-marco-de-2013-declaracao-de-ethekwin>>. Acesso em: 15 de junho de 2013.

BRICS POLICY CENTER (2011b). **BRICS Monitor – A inclusão da África do Sul nos BRICS: uma perspectiva política**. Núcleo de Política Internacional e Agenda Multilateral. BRICS Policy Center / Centro de Estudos e Pesquisa BRICS.

BRICS POLICY CENTER (2013). **BRICS Monitor – O Banco de Desenvolvimento dos BRICS: Revolução ou Ilusão?** Núcleo de Cooperação Internacional para o Desenvolvimento. BRICS Policy Center/Centro de Estudos e Pesquisa BRICS.

CARNEIRO, R. Globalização financeira e inserção periférica. **Economia e Sociedade**, Campinas: UNICAMP/ Instituto de Economia, (13): p. 57-92, Dezembro, 1999.

CARVALHO, F. C. *et. al.* **Economia Monetária e Financeira: teoria e política**. Rio de Janeiro: Ed. Campus, 2007.

CORAZZA, G. Keynes e o nosso tempo: estado, moeda e liberalismo. In: FERRARI FILHO, F. (org.). **Teoria Geral setenta anos depois – ensaios sobre Keynes e teoria pós-keynesiana**. Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2006.

COUTINHO, L. & BELLUZZO, L. G. “Financeirização” da riqueza, inflação de ativos e decisões de gasto em economias abertas. In: Ferrari Filho, F.; Paula, L. F. **Globalização Financeira – Ensaio de macroeconomia aberta**. Petrópolis, RJ: Vozes, 2004.

DE PAULA, L. F. Liberalização Financeira, Performance Econômica e Estabilidade Macroeconômica no Brasil: uma avaliação do período recente. In: **Anais do II Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira**. Porto Alegre, setembro, 2009.

FERRARI FILHO, F. **Política Comercial, Taxa de Câmbio e Moeda Internacional: uma análise a partir de Keynes**. Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2006.

_____. As concepções teórico-analíticas e as proposições de política econômica de Keynes. **Revista Econ. Contemp.** vol. 10(2), p. 213-236, maio-agosto, 2006.

_____. A economia de Keynes e as proposições keynesianas de política econômica. In: FERRARI FILHO, F. (org.). **Teoria Geral setenta anos depois – ensaios sobre Keynes e teoria pós-keynesiana**. Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2006.

FERRARI FILHO, F. & TERRA, F. H. B. O *modus operandi* das políticas econômicas keynesianas. **Cadernos IHU ideias**, ano 10, nº 162, UNISINOS, 2012.

GARLIPP, J. R. D. **Economia Desregrada – Marx, Keynes, e Polanyi e a Riqueza no Capitalismo Contemporâneo**. 2001. 233f. Tese (Doutorado em Ciências Econômicas) – Universidade Estadual de Campinas/Instituto de Economia, Campinas, 2001.

GUDARZI, R. **Banco dos BRICS: duro golpe nos EUA, FMI e Banco Mundial**. Disponível em: <http://www.vermelho.org.br/noticia.php?id_noticia=209600&id_secao=9>. Acesso em: 25 de junho de 2013.

KEYNES, J. M. A *Tract on Monetary Reform*. 1930. (The Collected Writings of John Maynard Keynes, v. V), London: Royal Economic Society, 1971a.

KEYNES, J.M. A *Treatise on Money: the Pure Theory of Money*. 1930. (The Collected Writings of John Maynard Keynes, v. V), London: Royal Economic Society, 1971b.

KEYNES, J. M. *The General Theory of Employment Interest and Money*. New York: harcourt, Brace & Co, 1936. Trad. Bras. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

KREGEL, J. A. Riscos e implicações da globalização financeira para a autonomia de políticas nacionais. In: Ferrari Filho, F.; Paula, L. F. **Globalização Financeira – Ensaio de macroeconomia aberta**. Petrópolis, RJ: Vozes, 2004.

MINISTÉRIO DAS RELAÇÕES EXTERIORES. **BRICS – Agrupamento Brasil, Rússia, Índia, China, África do Sul**. Disponível em: <<http://www.itamaraty.gov.br/temas/mecanismos-inter-regionais/agrupamento-brics>>. Acesso em: 11 de junho de 2013.

MUNHOZ, V. C. V.; PEREIRA, V. P.; DEUS, L. N. A dinâmica dos fluxos financeiros nos países do BRICS: uma análise do período 2000-2010. In: **Anais do XVIII Encontro Nacional de Economia Política (Sessões Ordinárias)**, Belo Horizonte, 2013.

PEREIRA, V. P. **Dinâmica da conta financeira do balanço de pagamentos dos países emergentes no período 1990-2009: a vulnerabilidade continua**. Dissertação (mestrado em economia) – Instituto de Economia (IE), UFU, Uberlândia, 2010.

PRATES, D. M. As assimetrias do sistema monetário e financeiro internacional. **Revista de Economia Contemporânea**, 9(2): p. 263-288, Rio de Janeiro, mai.ago./2005.

PRATES, D. M. & CINTRA, M. A. M. Keynes e a hierarquia de moedas: possíveis lições para o Brasil. In: **Texto para Discussão**, nº137, IE/UNICAMP, outubro de 2007.