



Um marco para as uniões monetárias e os empréstimos do FMI

[Sean Hagan](#) e [Hugh Bredenkamp](#)

16 de março de 2018



As novas diretrizes aprovadas pelo FMI representam um avanço importante na forma como o Fundo apoia os membros de uniões monetárias em processo de ajuste econômico (foto: FMI).

Pertencer a uma união monetária — um conjunto de países que compartilham a mesma moeda — pode beneficiar os países de várias maneiras. É mais fácil para as empresas cruzar fronteiras para negociar e investir; os países membros obtêm acesso a mercados maiores sem enfrentar o risco cambial e, em algumas circunstâncias, as uniões monetárias podem prestar apoio a seus países membros quando estes enfrentam choques externos.

Contudo, também existem custos a considerar: os países abrem mão da independência na formulação da política monetária, o que pode complicar o ajuste de um país a um choque. Ao mesmo tempo, as uniões monetárias enfrentam suas próprias restrições, pois compete a elas atender os interesses de *todos* os países membros. Nesse sentido,

mudanças nas políticas que geram impacto sobre toda a união, como a política monetária, são orientadas pelas necessidades da união e não de um único país.

Em um novo documento sobre a concepção de programas em uniões monetárias ([Program Design in Currency Unions](#)), passamos em revista nossa experiência no apoio ao ajuste econômico de países que pertencem a uma união monetária e, pela primeira vez, propomos diretrizes sobre como conceber e administrar esse apoio. O intuito é esclarecer *quando* e *como* o FMI solicitará a tomada de medidas de política no âmbito das instituições da união. Essas diretrizes não ampliam a autoridade do Fundo, simplesmente articulam de forma mais clara como essa autoridade deve ser exercida na prática.

Por que essas diretrizes são necessárias

Existem hoje quatro uniões monetárias no mundo: a Comunidade Econômica e Monetária da África Central, a União Monetária do Caribe Oriental, a União Monetária Europeia e a União Econômica e Monetária Oeste-Africana. Todas delegam a política monetária e, em graus variados, as políticas cambial e do setor financeiro a instituições da união.

As uniões monetárias há muito fazem parte do cenário financeiro mundial, mas atualmente representam mais de 15% da economia global. Na falta de diretrizes estabelecidas, nosso envolvimento com as instituições das uniões monetárias durante programas anteriores foi, de certa forma, assistemático. Ao esclarecer como os programas de ajuste devem ser concebidos no futuro, esperamos promover programas mais robustos e um tratamento mais imparcial.

As uniões monetárias evoluem ao longo do tempo, inclusive no que diz respeito a quais políticas competem às instituições da união e quais permanecem na alçada das autoridades nacionais. Os programas apoiados pelo FMI serão mais robustos se houver mais clareza sobre como e quando medidas cruciais no nível das uniões devem ser incorporadas aos programas para que estes efetivamente ajudem os países a resolver seus problemas.

A natureza das medidas que uma instituição de uma união monetária pode ser solicitada a tomar em apoio ao programa de um país membro pode mudar ao longo do tempo, à medida que a natureza da união evolui. Por exemplo, em 2014, a responsabilidade pela supervisão bancária na área do euro foi atribuída ao Mecanismo Único de Supervisão (MUS). Essa mudança significou que medidas importantes para a supervisão do setor financeiro exigidas no âmbito dos programas anteriores com a Grécia, a Irlanda, Portugal e Chipre deixariam de estar sob o controle das respectivas autoridades nacionais. No futuro, os programas em que as medidas bancárias fossem consideradas essenciais passariam a envolver algum tipo de ação por parte do MUS.

As diretrizes também ajudam a definir quando pode ser apropriado definir políticas que sejam aplicadas *a toda a união* (como a política monetária, no caso recente de um conjunto de programas com membros de uma união monetária africana).

A experiência sugere que isso ocorreria apenas em circunstâncias excepcionais, uma vez que, em programas anteriores envolvendo uniões monetárias, as ações necessárias no âmbito da união quase sempre assumiram a forma de medidas que afetavam apenas o país objeto do programa, como no caso da resolução de bancos.

As novas diretrizes também significam que, em termos qualitativos, o FMI buscará o mesmo nível de garantia com respeito às intenções de políticas nos programas com países membros de uma união monetária que ele espera obter em programas com países não pertencentes a uniões. Expectativas mais claras sobre quando e como são necessárias medidas de política da união para apoiar o programa de um país membro ajudarão a garantir a imparcialidade e a uniformidade entre as uniões monetárias.

Quando solicitar medidas

Se um membro de uma união monetária buscar nosso apoio financeiro, solicitaremos das instituições da respectiva união garantias na forma de políticas — ou seja, compromissos voluntários de tomar medidas específicas consideradas indispensáveis para a conclusão bem-sucedida do programa — nas seguintes circunstâncias:

- *Quando as políticas nacionais forem insuficientes.* A premissa é que, dentro do possível, a concepção do programa deve se basear em políticas controladas pelas autoridades nacionais do país membro. Somente se isso não for viável será solicitado às instituições pertinentes da união monetária que tomem medidas complementares, normalmente porque algum aspecto essencial da política foi delegado à união.
- *Quando a medida for indispensável para o êxito do programa.* O critério é o mesmo que se aplica a políticas sob o controle do próprio país membro da união: a medida precisa ser considerada indispensável para o êxito do programa; em outras palavras, se não for implementada, colocará em risco os objetivos do programa.
- *Quando as medidas forem coerentes com os mandatos e os quadros legais.* Assim como procede com as instituições de cada país membro, o Fundo não solicitará a uma instituição da união monetária que tome medidas ou assuma compromissos incompatíveis com seu mandato ou com seu quadro legal ou institucional.

Como solicitar medidas

O valor da garantia de uma política depende em muito de como ela é formulada e comunicada. As diretrizes estabelecem dois requisitos principais:

- *Transparência.* As garantias devem ser claras, específicas, monitoráveis e, se necessário, de prazo definido. Isso vai assegurar a clareza com relação à medida visada e (no seu devido tempo) se ela foi implementada conforme o previsto.
- *Modo de transmissão.* A instituição pertinente deve apresentar garantias por escrito, seja na forma de uma carta ao FMI ou de uma declaração pública; sabe-se que as preferências das instituições a esse respeito variam. De acordo com nossa política atual, as garantias serão mantidas em sigilo apenas em circunstâncias muito limitadas, como quando o anúncio de uma medida puder desencadear movimentos bruscos nos mercados.

As novas diretrizes [aprovadas pela Diretoria Executiva do FMI](#) em fevereiro representam um passo importante para tornar mais claro como o Fundo apoia os países membros de uniões monetárias em processo de ajuste econômico. Essas diretrizes são uma evolução natural de nosso envolvimento com as uniões monetárias no passado. Além disso, devem assegurar a robustez e a imparcialidade de nossas decisões de concessão de crédito, bem como a aplicação de uma abordagem que atenda as circunstâncias do país e da união e proteja a independência das instituições da união monetária.



Sean Hagan é Conselheiro Jurídico e Diretor do Departamento Jurídico do FMI. Anteriormente, advogou por conta própria em Nova Iorque e Tóquio. Assessora a Direção-Geral, a Diretoria Executiva e os países membros em todos os aspectos jurídicos das operações do FMI, tratando, inclusive, das suas funções reguladoras, consultivas e creditícias. Já publicou numerosos trabalhos sobre o Direito e o FMI, bem como sobre uma variada gama de questões jurídicas relacionadas com a prevenção e resolução de crises financeiras, com ênfase na insolvência e na reestruturação de dívidas.



Hugh Bredenkamp é Subdiretor do Departamento de Estratégia, Políticas e Avaliação do FMI. Desde que ingressou no Fundo em 1988, vindo do Tesouro do Reino Unido, trabalhou com países da Europa Ocidental, da antiga União Soviética, da Ásia e da África, onde foi chefe da missão para Gana. De 2004 a 2007, foi o Representante Residente do FMI na Turquia.