

11ª REVISÃO GERAL DE QUOTAS DO FMI*

Enquadramento e implicações

*Fernando Martins***

1. ENQUADRAMENTO

A 22 de Janeiro de 1999, entrou em vigor a 11ª Revisão Geral de Quotas do Fundo Monetário Internacional (FMI), após um número de membros com uma maioria de votos não inferior a 85 por cento ter expressado o respectivo consentimento em relação ao aumento de capital proposto, ficando assim cumprido o chamado requisito mínimo de participação. A 11ª Revisão Geral de Quotas havia sido concluída a 30 de Janeiro de 1998, quando a Assembleia de Governadores do FMI adoptou a resolução submetida pelo Directório Executivo propondo um aumento de 45 por cento no montante global de quotas da instituição, que assim passou para cerca de DSE 212 mil milhões (USD 299 mil milhões⁽¹⁾). Em relação a Portugal, a nova quota situa-se agora em DSE 867.4 milhões (USD 1223 milhões), traduzindo um aumento de DSE 309.8 milhões (USD 436.8 milhões).

Em relação à distribuição do aumento global da quota, e reflectindo os pontos de vista manifestados pelo Comité Intercalar⁽²⁾ em Abril e Setembro de 1997, acordou-se que: i) 75 por cento do aumento global seria distribuído de forma equiproporcional (i.e. em proporção da quota anterior de cada membro); ii) 15 por cento repartidos tendo em conta a dimensão relativa das quotas calculadas; iii) e, finalmente, os restantes 10 por cento utilizados para corrigir as principais anomalias existentes na estrutura de quotas. Deste último montante, 90 por cento seriam distribuídos entre os países com um peso da quota calculada superior ao da quota efectiva, e os restantes 10 por cento repartidos pelos cinco países cujas quotas se encontrassem mais desajustadas das respectivas posições económicas relativas.

A conclusão da 11ª Revisão Geral de Quotas reveste-se de particular importância tendo em conta a turbulência verificada no seio do sistema monetário internacional nos últimos anos. Os avultados pacotes financeiros recentemente aprovados, na sequência das dificuldades sentidas nos mercados emergentes do Sudeste Asiático e da América Latina, concederam ao FMI uma maior visibilidade internacional. No entanto, a forte utilização de recursos financeiros conduziu a um enfraquecimento significativo da liquidez da instituição. Com a aprovação do aumento de quotas, a sua maior fonte de recursos, o FMI vê a respectiva posição de liquidez reforçada, num momento em que se discute intensamente o papel da instituição face aos desafios de um novo enquadramento financeiro internacional.

O presente trabalho começa por apresentar as principais funções desempenhadas pelas quotas,

* As opiniões expressas no artigo são da inteira responsabilidade do autor e não coincidem necessariamente com a posição do Banco de Portugal.

** Departamento Estudos Económicos.

Uma grande parte do trabalho que serviu de base à elaboração deste artigo foi realizada durante a permanência do autor no Departamento de Relações Internacionais.

Este artigo beneficiou dos comentários feitos por João Nunes dos Santos, José de Matos e José Ferreira Machado, devendo a responsabilidade por eventuais erros ou omissões ser imputada exclusivamente ao autor.

(1) Os valores apresentados em dólares assumem uma taxa de câmbio de 1DSE=1.41USD (31 de Dezembro de 1998).

(2) Trata-se do fórum onde se reúnem os membros do FMI (em regra duas vezes por ano, na Primavera, em Washington, e no Outono, na cidade onde se realiza a Assembleia Anual) para discutir assuntos de natureza monetário-cambial. Este órgão, criado em 1974, é composto por 24 Governadores de bancos centrais ou Ministros e tem funções meramente consultivas.

bem como as diversas revisões realizadas até ao momento (secção 2). Seguidamente, é analisado o modo de determinação das quotas individuais e o papel central exercido neste processo pelas chamadas quotas calculadas (secção 3). Finalmente, a secção 4 discute as questões essenciais que envolveram a 11ª Revisão Geral de Quotas: dimensão e distribuição do aumento global, subscrição e principais implicações sobre a estrutura de quotas.

2. FUNÇÕES DAS QUOTAS E RESPECTIVAS REVISÕES

A quota de cada membro desempenha um papel central no relacionamento financeiro e institucional entre este e o FMI, representando, simultaneamente, a principal fonte de financiamento da instituição. A cada membro é atribuída uma quota, expressa em Direitos de Saque Especiais (DSE)⁽³⁾, e que equivale ao montante do capital da instituição subscrito por esse membro. Antes da aprovação da 11ª Revisão Geral de Quotas, o capital total do FMI cifrava-se em DSE 146 mil milhões (USD 205.9 mil milhões)⁽⁴⁾, sendo a quota de Portugal igual a DSE 557.6 milhões (USD 786.2 mil milhões).

(3) Os Direitos de Saque Especiais são activos de reserva internacionais criados pelo FMI na sequência da Primeira Emenda dos Artigos em 1969 e atribuídos pela instituição aos membros participantes no Departamento do DSE. A partir de 1981, o valor do DSE passou a ser calculado diariamente com base num cabaz constituído pelas cinco principais moedas internacionais: o dólar, o iene, o marco, o franco e a libra. A 1 de Janeiro de 1999, os montantes em marcos e em francos incluídos no cabaz do DSE foram substituídos por um montante equivalente em euros, com base nas taxas de conversão fixadas.

(4) Em termos práticos, a capacidade do FMI para assistir financeiramente os seus membros é inferior ao capital total da instituição. Tal deve-se ao facto de aqueles pagarem 75 por cento da sua quota na respectiva moeda nacional, a qual raramente possui procura fora do território emissor. O stock de recursos disponíveis pelo FMI, representando normalmente menos de metade do respectivo capital, compreende os haveres em DSE da instituição, as moedas nacionais dos membros considerados pelo Directório Executivo como tendo posições da balança de pagamentos sólidas (i.e. susceptíveis de serem incluídas no Orçamento Operacional trimestral), assim como o montante não utilizado nas linhas de crédito activadas ao abrigo do GAB/NAB (para explicação mais detalhada, veja-se secção 4.1). Note-se que os haveres em ouro são eliminados do stock de recursos utilizáveis, dado que a sua inclusão nas operações financeiras do FMI requer a prévia aprovação por parte de uma maioria de 85 por cento do total de votos.

Para além de determinarem a **contribuição de cada membro para o capital** do FMI, as quotas desempenham três outras funções importantes:

- 1) O **montante máximo de endividamento** de cada país junto do Fundo é expresso em função da respectiva quota. Ao abrigo das facilidades regulares, cada membro pode actualmente utilizar recursos do FMI até ao limite máximo de 300 por cento da respectiva quota. Este limite não se aplica às facilidades especiais, como a *Supplemental Reserve Facility*, aprovada em Dezembro de 1997 no âmbito do acordo celebrado com a Coreia e cujo limite de acesso é função das necessidades individuais de cada membro.
- 2) Ao abrigo do disposto no Acordo relativo ao FMI, as taxas às quais se fazem as **atribuições de DSE** são expressas em percentagem das quotas vigentes na data da decisão de atribuição. As decisões relativas à atribuição de DSE são realizadas por períodos básicos sucessivos, com uma duração máxima de cinco anos. Durante o primeiro período básico (1970-72) foram atribuídos DSE 9.3 mil milhões, tendo apenas havido uma nova atribuição de DSE (12.1 mil milhões) no terceiro período básico, que se realizou entre 1978 e 1981. Portugal aderiu ao Departamento do DSE em Julho de 1975, tendo recebido DSE 53.32 milhões (20.7 por cento da quota à data) ao abrigo da atribuição realizada durante o terceiro período básico⁽⁵⁾.
- 3) Finalmente, o quantitativo da quota determina o **número de votos atribuídos**. Cada membro dispõe de 250 votos básicos, aos quais acresce um voto por cada DSE 100 000 de quota. O número de votos de cada membro determina, por exemplo, a respectiva representação no Directório Executivo do FMI — o órgão responsável pela gestão das operações gerais do FMI e pelo exercício dos po-

(5) A Assembleia de Governadores do FMI aprovou em Setembro de 1997 uma proposta do Directório Executivo de emenda aos Artigos do Acordo do FMI, de modo a permitir uma atribuição especial de DSE. Esta decisão implicará uma duplicação do montante total de DSE atribuídos (para DSE 42.87 mil milhões) e a fixação dos rácios entre os DSE atribuídos e as quotas individuais num valor igual para todos os membros (aproximadamente 29.3 por cento). Para Portugal, o montante total de DSE atribuídos passará para cerca de DSE 163.46 milhões, o que traduz um acréscimo de aproximadamente DSE 110 milhões.

deres nele delegados pela Assembleia de Governadores. De facto, de entre os 24 Directores Executivos, cinco são nomeados pelos cinco membros com maior número de votos — Estados Unidos, Japão, Alemanha, França e Reino Unido — e 19 são eleitos pelos restantes membros. O Grupo (*constituency*) ao qual Portugal pertence actualmente inclui também a Itália — que indicou o Director Executivo — Grécia, Malta, Albânia e São Marinho.

Convém notar que a importância atribuída por cada membro às várias funções desempenhadas pelas quotas depende em muito do respectivo nível de desenvolvimento económico. Embora o aumento da capacidade de voto seja importante para todos os membros, os países em desenvolvimento tendem a considerar o quantitativo da sua quota sobretudo como a base a partir da qual se determinam os limites de acesso aos recursos do FMI e a atribuição de DSE, ao passo que para os países industrializados a ênfase é colocada no papel das quotas enquanto determinante da contribuição a

realizar para o capital da instituição. Um sistema de quotas equilibrado e equitativo deverá atender às diferentes percepções dos membros relativamente às diversas funções das quotas.

O Acordo do FMI estipula que a Assembleia de Governadores deverá proceder de cinco em cinco anos, pelo menos, a uma **revisão geral das quotas** e, se julgar apropriado, propor o seu ajustamento, por forma a adequar o capital da instituição às necessidades financeiras resultantes das alterações operadas na economia mundial⁽⁶⁾. Uma revisão geral de quotas possibilita ainda que sejam realizados reajustamentos nas quotas individuais, por forma a que estas possam reflectir melhor as posições económicas relativas dos diversos membros. A 1ª Revisão Geral de Quotas foi concluída em 1951 (ver quadro 1).

(6) Convém referir que será necessária uma maioria de 85 por cento do total de votos para qualquer modificação do quantitativo da quota global do Fundo. Para além disso, a quota de um membro não será alterada sem o consentimento expresso deste e sem que o respectivo pagamento tenha sido efectuado.

Quadro 1
REVISÕES GERAIS DE QUOTAS

	Data de conclusão	Aumento global de quota (%)	Quota de Portugal após cada Revisão Geral	
			em DSE milhões	(%)
1ª Revisão Geral	1951			
2ª Revisão Geral	1956			
Extraordinária	1959	60.7		
3ª Revisão Geral	1960		60.0 ^(a)	
4ª Revisão Geral	1965	30.7	75.0	25.0
5ª Revisão Geral	1970	35.4	117.0	56.0
6ª Revisão Geral	1975/76	33.6	172.0	47.0
7ª Revisão Geral	1978	50.9	258.0	50.0
8ª Revisão Geral	1983	47.5	376.6	46.0
9ª Revisão Geral	1990	50.0	557.6	48.1
10ª Revisão Geral	1994		557.6	
11ª Revisão Geral	1998	45.0	867.4	55.6

Nota: Os valores até à 4ª Revisão Geral encontram-se expressos em milhões de dólares.

(a) Corresponde à quota de Portugal aquando da adesão ao FMI em 29 de Março de 1961. A quota subscrita, representando 0.4 por cento do capital total, conferiu a Portugal 850 votos – 0.49 por cento dos poderes de voto. Ao nível da representação no Directório Executivo, Portugal foi integrado no mesmo grupo da Itália (2950 votos), que indicou o Director Executivo, da Espanha (1750 votos) e da Grécia (850 votos). Finalmente, foi acordado que a paridade inicial do escudo face ao dólar e ao ouro seria de, respectivamente, 28.75 por USD e de 1006.25 por onça *troy*.

3. O PAPEL FUNDAMENTAL DAS QUOTAS CALCULADAS

Como foi acima afirmado, o Acordo do FMI estipula que pelo menos de cinco em cinco anos deverá ser levada a cabo uma revisão geral de quotas e, se necessário, proceder-se ao seu ajustamento. O Acordo é, todavia, omissivo relativamente à forma de cálculo das quotas. Como forma de resolver esta situação, o FMI tem desenvolvido e aplicado um conjunto de fórmulas visando obter um indicador sintético que possa reflectir a dimensão económica relativa de cada membro — as chamadas **quotas calculadas**.

A partir de 1963, altura em que se procedeu à revisão da fórmula original de *Bretton-Woods* e ao desenvolvimento de diversas fórmulas alternativas, as quotas calculadas passaram a desempenhar um papel central na repartição da componente selectiva do aumento global de quotas (i.e. a componente que procura ajustar a dimensão da quota de cada membro à respectiva posição económica rela-

tiva)⁽⁷⁾. As actuais fórmulas utilizadas para a determinação das quotas calculadas encontram-se em vigor desde a 8ª Revisão Geral (ver Caixa 1).

Entre a 5ª e 7ª Revisões Gerais, a distribuição da componente selectiva foi realizada proporcional-

(7) O modo como é repartido o aumento de quotas depende de um conjunto de factores, entre os quais se incluem: a dimensão do aumento global, a estrutura de quotas existente e as disparidades relativas entre as mesmas e, finalmente, as necessidades de liquidez do FMI. Até à 8ª Revisão, a componente equiproporcional da repartição assumiu um carácter preponderante, devendo-se este facto em larga medida à inexistência de fortes disparidades entre as quotas efectivas e calculadas e à necessidade de não causar grandes perturbações na estrutura de votos. Durante a 8 e 9ª Revisões, o peso da componente selectiva foi de, respectivamente, 60 e 40 por cento, conduzindo a uma alteração substancial na estrutura de quotas do FMI. É opinião de alguns Directores Executivos que uma estrutura de quotas que melhor reflecta as posições económicas relativas dos membros tende a fortalecer a liquidez do FMI, isto porque os membros com maiores desfasamentos entre o peso da quota calculada e o peso da quota efectiva são os que têm apresentado relativamente maior crescimento e desenvolvido posições externas mais sólidas.

FÓRMULAS DE CÁLCULO DAS QUOTAS UTILIZADAS NA 11ª REVISÃO GERAL

Bretton-Woods reduzida: $(0.01Y+0.025R+0.05P+0.2276VC)(1+C/Y)$

Esquema III: $(0.0065Y+0.0205125R+0.078P+0.4052VC)(1+C/Y)$

Coefficiente de ajustamento: 0.850369

Esquema IV: $(0.0045Y+0.03896768R+0.07P+0.76976VC)(1+C/Y)$

Coefficiente de ajustamento: 0.827708

Esquema M4: $0.005Y+0.042280464R+0.044(P+C)+0.8352VC$

Coefficiente de ajustamento: 0.904555

Esquema M7: $0.0045Y+0.05281008R+0.039(P+C)+1.0432VC$

Coefficiente de ajustamento: 0.908865

As variáveis utilizadas têm o seguinte significado:

Y - PIB a preços correntes de 1994

R - Média anual das reservas em ouro e moeda estrangeira, incluindo os haveres em DSE e ECU e as posições de reserva no FMI

P - Média anual dos pagamentos correntes (bens, serviços, rendimentos e transferências unilaterais) no período 1990-94

C - Média anual dos recebimentos correntes (bens, serviços, rendimentos e transferências unilaterais) no período 1990-94

VC - Variabilidade dos recebimentos correntes, definida como o desvio-padrão da média móvel a cinco anos, centrada no terceiro ano, para o período 1982-94

A quota calculada é o valor mais elevado entre o resultado obtido através da fórmula de *Bretton-Woods* e a média dos dois valores mais baixos resultantes da aplicação das restantes quatro fórmulas. Estas últimas são previamente ajustadas ou "normalizadas" de modo a que a soma das quotas calculadas para todos os membros seja igual à obtida com a fórmula de *Bretton-Woods*.

mente à diferença (positiva) entre as quotas calculadas e as quotas efectivas. Esta técnica, que passou a ser designada por **Método B** durante a 9ª Revisão Geral, distribuía a componente selectiva apenas por um número limitado de membros. Durante a 8ª e 9ª Revisões Gerais, a repartição da componente selectiva foi realizada de forma proporcional ao peso da quota calculada de cada membro — o chamado **Método A**. Esta última técnica tem a vantagem de ser mais simples e transparente, para além de ser aplicável a todos os membros. O anexo 1 descreve os métodos A e B mais pormenorizadamente.

4. 11ª REVISÃO GERAL DE QUOTAS

4.1 Dimensão do aumento global de quotas

A proposta adoptada pela Assembleia de Governadores implicou um **aumento do montante global de quotas de 45 por cento, que passa de DSE 146.2 mil milhões para DSE 212.0 mil milhões.**

A determinação do montante de aumento global de quotas tem em atenção diversos factores, entre os quais: o crescimento do comércio e dos pagamentos internacionais desde a anterior revisão; a dimensão da economia mundial; os desequilíbrios de pagamentos, incluindo os resultantes de inversões abruptas nos fluxos de capitais; e o pa-

pel dos mercados privados no financiamento desses desequilíbrios.

Fundamental neste domínio é a avaliação da **posição de liquidez** do FMI. Como foi referido, a capacidade do FMI para assistir financeiramente os seus membros é inferior ao capital total da instituição, dependendo esta do stock de activos utilizáveis (haveres em DSE, moedas nacionais dos membros com posições externas sólidas e empréstimos contraídos)⁽⁸⁾. O *stock* de activos deve ser confrontado com a procura prevista de recursos do FMI num horizonte temporal definido. Esta procura é resultante da necessidade do FMI de satisfazer os compromissos assumidos ao abrigo das facilidades existentes; fazer face ao serviço da dívida por si contraída; atender ao desejo de determinados membros de mobilizarem, total ou parcialmente, as suas posições de reserva; e, finalmente, poder estabelecer novos acordos de financiamento.

O **rácio de liquidez do FMI** relaciona o montante de recursos líquidos disponível com o passivo líquido da instituição, sendo o indicador central na avaliação da posição de liquidez. O Quadro 2 descreve o processo de cálculo do rácio de liquidez.

(8) Da totalidade do aumento global de quotas aprovado ao abrigo da 11ª Revisão Geral, cerca de 67 por cento (DSE 44 mil milhões) são recursos utilizáveis.

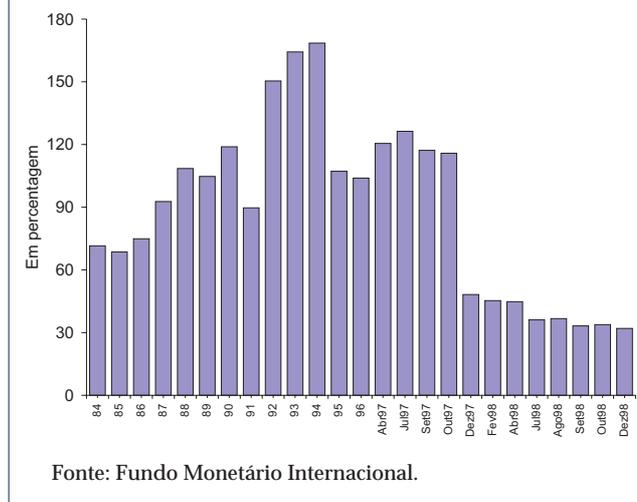
Quadro 2
CÁLCULO DO RÁCIO DE LIQUIDEZ

Em DSE 10⁹, salvo indicação em contrário; final de período

	1996	1997	1998
1. Recursos totais	149.0	149.2	165.1
Moedas nacionais	143.4	144.7	149.4
Haveres em ouro	3.6	3.6	3.6
Haveres em DSE	1.7	0.6	0.7
Outros activos	0.3	0.3	0.3
Disponível ao abrigo do GAB	-	-	11.1
2. Recursos não utilizáveis	87.9	98.5	111.6
3. Recursos disponíveis (1-2)	61.1	50.7	53.5
4. Recursos comprometidos	9.7	18.0	24.5
5. Fundo de maneio	11.9	10.0	9.6
6. Recursos disponíveis líquidos (3-4-5)	39.5	22.7	19.4
7. Posições de reserva	38.0	47.1	56.4
8. Responsabilidades ao abrigo do GAB	-	-	4.3
9. Passivo líquido (7+8)	38.0	47.1	60.7
10. Rácio de liquidez (6/9x100)	103.9	48.2	32.0

Fonte: Fundo Monetário Internacional.

Gráfico 1
RÁCIO DE LIQUIDEZ DO FMI
Fim de período



O nível recorde de compromissos assumidos pelo FMI ao abrigo dos acordos celebrados na sequência da crise financeira asiática enfraqueceu substancialmente a posição de liquidez do FMI. Entre Julho de 1997 e o final de 1998, o montante de compromissos assumidos pelo FMI ultrapassou os DSE 43 mil milhões, com destaque para os acordos celebrados com a Tailândia (20 de Agosto de 1997), Indonésia (5 de Novembro de 1997), Coreia (4 de Dezembro de 1997) e Brasil (2 de Dezembro de 1998), que totalizaram cerca de DSE 36 mil milhões. No mesmo período, o valor de recursos disponível, em termos líquidos, baixou de DSE 58 mil milhões para DSE 53.5 mil milhões. Estes factores motivaram uma forte queda do rácio de liquidez, que passou de 126.3 para 32.0 por cento no mesmo período — um valor historicamente baixo (ver gráfico 1) — reduzindo substancialmente a capacidade do FMI para fazer face a novos compromissos.

Neste contexto, a entrada em vigor dos **Novos Acordos de Empréstimo** (*New Arrangements to Borrow*, NAB), a 17 de Novembro de 1998, revelou-se fundamental. Os NAB, adoptados pela Assembleia de Governadores a 27 de Janeiro de

1997, são constituídos por linhas de crédito acordadas entre o FMI e 25 membros (ou respectivos bancos centrais) com a finalidade de reforçar os recursos da instituição em situações excepcionais de carência de recursos⁽⁹⁾. Os NAB foram activados pela primeira vez a 2 de Dezembro de 1998, na sequência do acordo celebrado entre o FMI e o Brasil.

4.2 Distribuição do aumento global

De acordo com a decisão do Conselho Executivo, 75 por cento do aumento total foi repartido de forma equiproporcional, ou seja, tendo em conta o peso das quotas de cada país. Para Portugal, o aumento de quota equiproporcional foi igual a DSE 188.2 milhões:

$$\begin{aligned} \text{Taxa de crescimento da quota global} &= 45\% \\ \text{Peso da componente equiproporcional} &= 75\% \\ &\text{do aumento global} \\ \text{Quota} &= \text{DSE } 557.6 \text{ milhões} \\ \text{Aumento equiproporcional} &= 0.45 \times 0.75 \times 557.6 = \\ &= 188.2 \end{aligned}$$

Com o objectivo ajustar a estrutura de quotas à posição económica relativa dos membros, 15 por cento do aumento global foram distribuídos de forma selectiva, utilizando o Método A. Este método exige a determinação prévia do valor e do peso da quota calculada de cada membro. Para Portugal, tendo em conta os dados disponíveis até 1994, a quota calculada é de DSE 3049.0 milhões (0.56 por cento do total). Assim, o aumento de quota selectivo para Portugal foi igual a DSE 55.2 milhões:

$$\begin{aligned} \text{Aumento global} &= \text{DSE } 65800 \text{ milhões} \\ \text{Peso da componente selectiva} &= 15\% \text{ do} \\ &\text{aumento global} \\ \text{Peso da quota calculada} &= 0.56\% \\ \text{Aumento selectivo} &= 65800 \times 0.15 \times 0.0056 = 55.2 \end{aligned}$$

Finalmente, os restantes 10 por cento do aumento global (cerca de DSE 6500 milhões) foram repartidos de modo a corrigir as principais anomalias existentes na actual estrutura de quotas (aumento *ad hoc*). Deste montante, 90 por cento foram distribuídos entre os membros (37) cujo peso da quota calculada fosse maior ou igual ao peso da

(9) Os NAB não substituem os anteriores Acordos Gerais de Empréstimo (*General Arrangements to Borrow*, GAB), que continuarão em vigor. No entanto, os NAB serão o principal e primeiro mecanismo a recorrer em caso de necessidade. O montante combinado de recursos disponíveis ao abrigo dos NAB e dos GAB ascende a DSE 34 mil milhões (USD 47.6 mil milhões).

Quadro 3

CÁLCULO DA NORMA E DA POSIÇÃO DE RESERVA REMUNERADA PARA PORTUGAL
Posição a 31 de Dezembro de 1998

	DSE 106	% da quota
1. Quota a 1/4/1978.....	117.00	20.98
2. Quota a 31/12/1998.....	557.60	100.00
3. 75 por cento da quota a 1/4/1978.....	87.75	15.74
4. Variação na quota desde 1/4/1978.....	440.60	79.02
5. Norma (3+4).....	528.35	94.75
6. Haveres em escudos (31/12/1998).....	115.50	20.71
7. Posição de reserva (31/12/1998).....	442.10	79.29
8. Posição de reserva remunerada (5-6).....	412.85	74.04

Fonte: Fundo Monetário Internacional.

quota efectiva; e os restantes 10 por cento repartidos apenas pelos 5 países com maiores desajustamentos entre os pesos das quotas efectivas e as respectivas posições económicas relativas e que, simultaneamente, sejam participantes nos NAB — Singapura, Luxemburgo, Coreia, Tailândia e Malásia. O aumento de quota *ad hoc* para Portugal foi igual a DSE 66.4 milhões. Em anexo, são apresentados os cálculos que conduziram a este valor.

A nova quota de Portugal é, pois, igual a DSE 867.4 milhões, resultante de um aumento de DSE 309.8 milhões. Note-se que, em virtude da anterior estrutura de quotas subestimar a dimensão económica relativa de Portugal, o aumento de quota individual cifrou-se em cerca de 56 por cento, valor que compara com um aumento global de 45 por cento.

4.3 Subscrição e posição de reserva

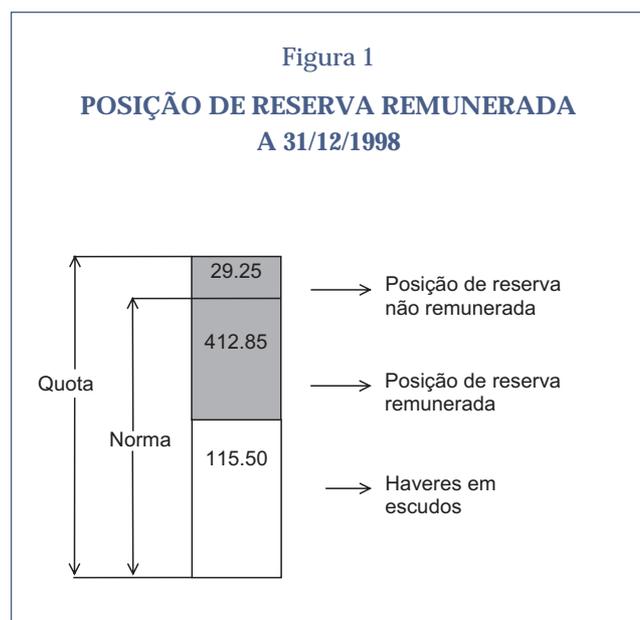
O Acordo do FMI estipula que, após a entrada em vigor do aumento de quotas, os membros deverão pagar ao FMI, dentro de um prazo acordado, 25 por cento do respectivo aumento em DSE ou em outra moeda a definir pela instituição — o chamado **pagamento de reserva**. A restante parcela do aumento será subscrita em moeda nacional, normalmente através da emissão de promissórias

a favor do FMI⁽¹⁰⁾. O pagamento de reserva não afecta o montante global de reservas externas de cada membro, na medida em que a diminuição dos haveres em moeda estrangeira é compensada por um aumento de igual valor na posição de reserva no FMI. Respeitando o período de 30 dias úteis acordado no âmbito da 11ª Revisão Geral de Quotas, Portugal efectuou, no início de Fevereiro de 1999, o pagamento do respectivo aumento de quota.

A **posição de reserva** de cada membro resulta da diferença entre a sua quota e os haveres do FMI na respectiva moeda nacional, excluindo o montante que tem origem em empréstimos contraídos por esse membro junto da instituição. As posições de reserva são parte integrante das reservas externas de cada membro, não podendo o FMI levantar objecções aos saques efectuados dentro do seu âmbito.

O FMI paga uma remuneração todos os trimestres àqueles membros que possuam uma **posição de reserva remunerada**. Uma posição de reserva remunerada ocorre sempre que o montante de moeda nacional de um membro detido pelo FMI seja inferior a uma “norma” pré-estabelecida (excluindo as detenções de moeda resultantes da concessão de crédito por parte do FMI a esse membro). Para cada membro, a norma é igual a 75 por cento da quota existente anteriormente à Segunda Emenda dos Artigos do Acordo (1 de Abril de 1978) acrescido de todos os aumentos de quota posteriores. Assim, à medida que a quota aumenta, a norma tende para 100 por cento da quota efectiva, tornando o peso da componente não re-

(10) Nos termos do Decreto-Lei nº 245/89, que regula o relacionamento entre Portugal e o FMI, “compete ao Banco de Portugal a obrigação de realizar os aumentos da quota de Portugal no Fundo Monetário internacional, devendo, para tal, efectuar, por conta própria, as entregas de direitos de saque especiais, de moedas de outros países membros ou de escudos.”



munerada cada vez mais baixo. De acordo com os valores disponíveis no final de 1998, apenas uma pequena parte da posição de reserva de Portugal (cerca de 6.6 por cento) não é remunerada (ver quadro 3 e figura 1).

4.4 Principais alterações na estrutura de quotas

A 11ª Revisão Geral de Quotas provocou algumas alterações importantes na estrutura de quotas e de poderes de voto do FMI. Em primeiro lugar, há a assinalar os aumentos significativos das quotas do Japão e da Alemanha (62 e 58 por cento, respectivamente), e que se traduziram em subidas substanciais nos poderes de voto, passando o Japão a ser o membro com a segunda maior quota no FMI. Os Estados Unidos, com uma variação percentual na quota inferior à do aumento global (40 contra 45 por cento), registou uma ligeira queda no peso dos seus poderes de voto. A 11ª Revisão Geral de Quotas possibilitou ainda que alguns membros com quotas elevadas, mas cujo montante não reflectia a respectiva dimensão económica relativa, registassem aumentos significativos de quota. É o caso, por exemplo, da Coreia (aumento de 104 por cento), Irlanda (60 por cento), Espanha (58 por cento), Áustria (58 por cento) e Itália (54 por cento).

Relativamente ao grupo de Portugal, a variação global da quota situou-se em DSE 3065 milhões (52.4 por cento), motivando uma subida no peso dos poderes de voto de 0.2 pontos percentuais para 4.2 por cento (ver quadro 4). Como reflexo das alterações operadas, Portugal passou a deter a segunda quota mais elevada dentro do respectivo grupo.

Quadro 4

ALTERAÇÕES NAS POSIÇÕES RELATIVAS DE ALGUNS MEMBROS

Montante das quotas expresso em DSE 10⁶

	9ª Revisão Geral de Quotas			11ª Revisão Geral de Quotas				
	Quota	Peso (%)	Votos	Peso (%)	Quota	Peso (%)	Votos	Peso (%)
1. Estados Unidos	26526.8	18.21	265 518	17.61	37149.3	17.52	371 743	17.16
2. Japão	8241.5	5.66	82 665	5.48	13312.8	6.28	133 378	6.16
3. Alemanha	8241.5	5.66	82 665	5.48	13008.2	6.14	130 332	6.02
4. França	7414.6	5.09	74 396	4.93	10738.5	5.07	107 635	4.97
5. Reino Unido	7414.6	5.09	74 396	4.93	10378.5	5.07	107 635	4.97
6. Itália	4590.7	3.15	46 157	3.06	7055.5	3.33	70 805	3.27
7. Grécia	587.6	0.40	6 126	0.41	823.0	0.39	8 480	0.39
8. Portugal	557.6	0.38	5 826	0.39	867.4	0.41	8 924	0.41
9. Malta	67.5	0.05	925	0.06	102.0	0.05	1 270	0.06
10. Albânia	35.3	0.02	603	0.04	48.7	0.02	737	0.03
11. São Marinho	10.0	0.01	350	0.02	17.0	0.01	420	0.02
12. Total (6 a 11)	5848.7	4.00	59 987	3.98	8913.6	4.20	90 636	4.18

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A conclusão da 11ª Revisão Geral de Quotas surge num contexto em que o estabelecimento de uma nova arquitectura para o sistema monetário internacional se tornou num dos tópicos de discussão mais amplamente debatidos. A recente entrada em vigor, quer da 11ª Revisão Geral de Quotas, quer dos NAB, aumentou consideravelmente a capacidade do FMI em assistir financeiramente os membros com desequilíbrios nas balanças de pagamentos, reforçando o papel central da instituição no sistema monetário internacional.

O enquadramento financeiro da economia mundial é hoje inegavelmente diferente daquele em que foi redigido o Acordo do FMI em 1945⁽¹¹⁾. O sistema monetário assente em paridades fixas face ao ouro e com realinhamentos pouco frequentes foi substituído por uma maior flexibilidade cambial entre os grandes blocos económicos; a dimensão dos fluxos de capitais privados cresceu de forma substancial; a integração entre os países acentuou-se, fruto de uma maior abertura, quer em termos de comércio quer em termos de transacções financeiras; e, finalmente, o número de membros do FMI cresceu fortemente, conferindo à instituição um carácter universal e, simultaneamente, aumentando a procura potencial pelos seus recursos.

A instabilidade financeira sentida nos mercados internacionais na década de 90 coloca ao FMI porventura o maior desafio desde o fim do regime de Bretton-Woods, no início dos anos 70. A magnitude das repercussões sobre a economia mundial da recente turbulência nos mercados financeiros torna importante a readaptação das práticas de supervisão da instituição, conferindo-lhe novas dimensões. Assim, por exemplo, ao habitual exame

das políticas económicas dos membros dever-se-á juntar um acompanhamento sistemático e rigoroso da solidez dos respectivos sistemas financeiros. É também importante que a recente tendência no sentido de uma maior transparência e disponibilidade de informação seja reforçada, incluindo, por exemplo, indicadores sobre o nível da dívida externa privada de curto prazo.

Uma eficaz supervisão por parte do FMI, que permita uma identificação precoce dos problemas e a sua correcção atempada, diminuirá a probabilidade de ocorrerem ajustamentos bruscos e maciços nas balanças de pagamentos e reduzirá a procura potencial de recursos financeiros.

REFERÊNCIAS

- Driscoll, D. (1998). "What is the International Monetary Fund", FMI.
- Feldstein, Martin (1998). "Refocusing the IMF", *Foreign Affairs*, Março/Abril, volume 77, nº2.
- Fischer, S. (1998). "Lessons from a crisis", *The Economist*, Outubro.
- Fundo Monetário Internacional (1995). "Financial Organization and Operations of the IMF", *Pamphlet Series*, nº45.
- Fundo Monetário Internacional (várias edições). "Annual Report".
- Fundo Monetário Internacional (várias edições). "International Financial Statistics".
- Goldstein, M., P. Isard e M. Taylor (1992). "Policy Issues in the Evolving International Monetary System", FMI, *Occasional Paper*, 96.
- Labisa, A.S. (1994). "Organismos Internacionais", Banco de Portugal.
- Masson, P. e M. Mussa (1995). "The Role of the IMF: Financing and Its Interactions with Adjustment and Surveillance", FMI, *Pamphlet Series*, nº50.
- Rapaz, V. (1984). "8ª Revisão Geral de Quotas do FMI: Enquadramento, Solução e Significado", Banco de Portugal, *Boletim Trimestral*, Dezembro.
- Fischer, S. (1999). "On the Need for an International Lender of Last Resort", FMI.

(11) O FMI foi formalmente fundado em 1945, reflectindo o consenso atingido um ano antes durante a Conferência Monetária e Financeira, realizada em Bretton Woods. A ideia de base que presidiu à criação do FMI foi a de que a promoção da cooperação monetária internacional seria a melhor forma de atingir outros objectivos considerados essenciais para o bem-estar dos respectivos membros. Esses objectivos encontram-se listados no Artigo I do Acordo do FMI.

Anexo 1

MÉTODOS DE DISTRIBUIÇÃO DO AUMENTO SELECTIVO DE QUOTAS

Este anexo descreve as propriedades matemáticas das técnicas alternativas para a atribuição apresentadas no texto e introduz o conceito de coeficiente de ajustamento.

1. O coeficiente de ajustamento

De modo a facilitar a comparação entre os diversos métodos de distribuição, foi considerado útil calcular uma medida do seu grau de eficácia na redução da divergência entre os pesos das quotas calculadas e os pesos das quotas efectivas. O coeficiente de ajustamento, desenvolvido durante a 8ª Revisão Geral, indica precisamente o montante de redução na diferença entre peso da quota calculada e o peso da quota efectiva, em percentagem da diferença original. Para cada membro i , o coeficiente de ajustamento é calculado do seguinte modo:

$$\alpha^i = \frac{S_n^i - S_p^i}{S_c^i - S_p^i} \times 100 \tag{1}$$

em que S_p^i , S_c^i e S_n^i definem, respectivamente, os pesos da quota efectiva, da quota calculada e da nova quota. Para o conjunto dos m membros do FMI, o coeficiente de ajustamento é determinado através da seguinte fórmula:

$$\alpha = \frac{\left[\sum_{i=1}^m (S_c^i - S_p^i)^2 \right]^{1/2} - \left[\sum_{i=1}^m (S_c^i - S_n^i)^2 \right]^{1/2}}{\left[\sum_{i=1}^m (S_c^i - S_p^i)^2 \right]^{1/2}} \times 100 \tag{2}$$

2. Método A

Este método distribui a componente selectiva do aumento de quotas por todos os membros em proporção dos respectivos pesos nas quotas calculadas. A nova quota do membro i , excluindo a componente *ad hoc* do aumento, pode ser expressa em função das suas quotas efectiva e calculada do seguinte modo:

$$Q_n^i = (1 + a) Q_p^i + \sigma Q_c^i \tag{3}$$

em que Q_p^i , Q_c^i e Q_n^i definem, respectivamente, a quota efectiva, a quota calculada e a nova quota. O parâmetro a representa o aumento equiproporcional de quotas, em percentagem da quota efectiva, e σ define o montante agregado dos aumentos selectivos ($\sum \Delta Q_s^i$) em proporção da totalidade das quotas calculadas. Por definição:

$$\sigma = \frac{\sum_{i=1}^m Q_n^i - (1 + a) \sum_{i=1}^m Q_p^i}{\sum_{i=1}^m \Delta Q_s^i} = \frac{\sum_{i=1}^m \Delta Q_s^i}{\sum_{i=1}^m Q_c^i} \tag{4}$$

$$\Delta Q_s^i = S_c^i \sum_{i=1}^m \Delta Q_s^i \tag{5}$$

É possível demonstrar que o coeficiente de ajustamento é, neste caso, constante e igual a:

$$\alpha^i = 1 - (1 + a) \frac{\sum_{i=1}^m Q_p^i}{\sum_{i=1}^m Q_n^i} \tag{6}$$

A equação (6) permite constatar que o coeficiente de ajustamento varia inversamente com a dimensão da componente equiproporcional e que o seu valor se encontra limitado pelo aumento global de quotas. Por exemplo, uma duplicação do capital do FMI, com componente equiproporcional nula, traduz-se num coeficiente de ajustamento de 50 por cento.

3. Método B

Este método atribui a componente selectiva do aumento de quotas entre um número restrito de membros previamente eleitos. O aumento selectivo para o membro eleito i é distribuído em proporção da respectiva contribuição para a diferença entre o somatório das quotas calculadas e o somatório das quotas efectivas:

$$Q_n^i = (1 + a) Q_p^i + d (Q_c^i - Q_p^i) \tag{7}$$

em que d define o montante agregado de aumentos selectivos relativamente à diferença entre o somatório das quotas calculadas e o somatório das quotas efectivas. Logo,

$$d = \frac{\sum_{i=1}^m Q_n^i - (1+a) \sum_{i=1}^m Q_p^i}{\sum_{i=1}^k (Q_c^i - Q_p^i)} \quad (8)$$

com $k - m$. Para os $k - m$ membros não eleitos, $d=0$, e

$$Q_n^i = (1+a) Q_p^i \quad (9)$$

Durante a 11ª Revisão Geral foram ainda analisadas três técnicas alternativas aos métodos A e B.

Anexo 2

AUMENTO DE QUOTA AD HOC

Os aumentos de quota *ad hoc* são determinados de modo a que a discrepância inicial entre o rácio do peso da quota calculada em relação ao peso da quota efectiva e um determinado valor pré-fixado (F) se reduza uniformemente para todos os países seleccionados. Matematicamente, para um membro elegível i :

$$\frac{S_c^i}{S_n^i} = \frac{S_c^i}{S_p^i} - b \left[\frac{S_c^i}{S_p^i} - F \right] \quad (1)$$

em que S_c^i , S_n^i e S_p^i representam, respectivamente, os pesos da quota calculada, da nova quota e da quota efectiva do membro i . S_n^i é, neste caso, definido como o peso da quota do país i , considerando apenas o aumento *ad hoc*. Logo, para um país seleccionado a soma da sua quota efectiva com o aumento *ad hoc* (Q_n^i) será:

$$Q_n^i = S_n^i \left[\sum_{\text{todos}} Q_p^i + A \right] \quad (2)$$

em que A indica o montante total do aumento *ad hoc*.

O coeficiente b na equação (1) é idêntico para todos os países seleccionados, sendo calculado iterativamente de modo a assegurar que a soma dos aumentos individuais seja igual a um valor pré-determinado. Outra restrição que se impõe no cálculo de b é a de que este tem que ser menor ou igual a 1.

No caso da actual revisão, o aumento *ad hoc* é dividido em duas partes: 9 por cento do aumento

total é distribuído entre os 37 membros cujo peso da quota calculada seja igual ou superior ao peso da quota efectiva ($F=1$), e 1 por cento entre os 5 membros com maiores rácios entre o peso da quota calculada e o peso da quota efectiva e que sejam participantes nos NAB - Singapura, Luxemburgo, Coreia, Tailândia e Malásia. Para um aumento *ad hoc* de quotas de DSE 6.5 mil milhões, o coeficiente b calculado é igual a 0.226. Portugal, com um peso da quota calculada em relação ao peso da quota efectiva igual a 1.47, é contemplado com a primeira parte do aumento.

Para Portugal, as variáveis das equações (1) e (2) assumem os seguintes valores:

$$S_n^p = \frac{S_c^p}{\frac{S_c^p}{S_p^p} - b \left[\frac{S_c^p}{S_p^p} - F \right]} = \frac{0.00560}{\frac{0.00560}{0.00381} - 0.226 \left[\frac{0.00560}{0.00381} - 1 \right]} = 0.004107$$

$$Q_n^p = S_n^p \left[\sum_{\text{todos}} Q_p^i + A \right] = 0.004107 \times (146226.1 + 5922.16) = 624.8$$

com $A=146226.1 \times 0.45 \times 0.09=5922.16$. Como a quota efectiva de Portugal é de DSE 557.6 milhões, o respectivo aumento *ad hoc* é igual a DSE 67.2 milhões (DSE 624.8 milhões — DSE 557.6 milhões). Os valores obtidos para o aumento *ad hoc* foram corrigidos por forma a que estes não impliquem variações excessivas nos pesos das novas quotas. Para Portugal, essa correcção implicou uma redução do aumento *ad hoc* em DSE 0.8 milhões, que se situou assim em DSE 66.4 milhões.