

O novo regime de taxa de câmbio e os países em desenvolvimento

Alexandre Kafka *

1. O significado do novo sistema para os PMDs; 2. O impacto do novo sistema; 3. Variabilidade a curto prazo da taxa de câmbio; 4. Variabilidade a curto prazo da taxa real de câmbio; 5. Variabilidade a curto prazo do uso das reservas; 6. Outros aspectos do novo regime.

Resumo

Neste documento, analiso três aspectos dos países menos desenvolvidos, desde o advento do novo regime de taxa cambial, quais sejam, as variabilidades a curto prazo: a) das taxas de câmbio; b) das taxas reais de câmbio; c) do uso das reservas. Os resultados são interessantes no sentido de que confirmam as previsões da teoria convencional.¹

1. O significado do novo sistema para os PMDs²

O novo sistema data de março de 1973, quando-o de paridade monetária malogrou. O insucesso foi ratificado pela Segunda Emenda aos Artigos do Convênio do Fundo Monetário Internacional, que legitimou a adoção, pelos países-membros, do regime da taxa de câmbio livre.

O malogro do sistema de paridade monetária teve significados bem diferentes para os países menos desenvolvidos e para os desenvolvidos. Estes se viram compelidos, principalmente, a manter uma taxa de câmbio fixa e, ainda (embora não constasse das disposições do convênio), tiveram de evitar a alteração da taxa fixada, exceto sob pressões extremas.³ Quanto aos PMDs, o Fundo Monetário Internacional, desde junho de 1948, vinha concordando freqüentemente, sem objeção formal, com a substitui-

* Do Fundo Monetário Internacional.

¹ Os cálculos nos quais se baseia este documento foram gentilmente fornecidos pela equipe do FMI e tiveram a supervisão da Dra. Esther Suss, a quem, bem como ao Dr. J. J. Polak, agradeço a excepcional colaboração prestada por meio de conselhos e sugestões.

² Países menos desenvolvidos.

³ Isto é, superiores às inerentes ao conceito de um desequilíbrio fundamental.

ção do regime de paridade monetária por diversas espécies de sistemas de taxa flutuante, e encorajando cada vez mais e ativamente, quando necessário, a doação desses outros regimes.

Para os PMDs, portanto, o novo regime não trouxe liberdade adicional; trouxe, sim, o problema de como conviver com as taxas flutuantes dos países desenvolvidos. A maioria — embora de modo algum a totalidade — dos representantes dos PMDs no chamado Grupo dos Vinte não demonstrou entusiasmo pela substituição do sistema de paridade monetária. Isto tem sido, às vezes, interpretado como um desejo de ter o melhor dos dois mundos: a liberdade de flutuações para si próprios e paridade monetária para os países desenvolvidos. Tal interpretação, porém, é injusta. Em outubro deste ano, a maioria esmagadora dos PMDs — 88 dos 118 — mantinha sua taxa de câmbio fixa; 69 mantinham a paridade com uma outra moeda (principalmente com dólar americano) e 24 mantinham a paridade com uma composição de moedas (13 ao SDR).⁴ Esses países não desejam ter, presumivelmente, liberdade de flutuação, mesmo para si próprios. Até o desejo de um sistema de dois mundos não representaria inovação, mas apenas a edição moderna da abordagem de “moeda-chave” do Prof. Williams.

2. O impacto do novo sistema

Concentrei-me nos PMDs não-produtores de petróleo, porque a maioria dos países exportadores de petróleo está sujeita a circunstâncias especiais que podem distorcer os resultados. Dividi os PMDs não-produtores de petróleo em cinco grupos: os que vêm mantendo a paridade com o dólar nos últimos 10 anos, mesmo com alguma variação; os que mantêm paridade com o franco francês, com idêntica ressalva; os que alteraram os regimes cambiais de algum modo no período, por exemplo, deslocando a paridade de uma moeda para outra ou para qualquer espécie de composição; e uma categoria residual (incluindo os que persistem na paridade com a libra esterlina, com a peseta e com o rande sul-africano). É necessário um esclarecimento sobre os países “indicadores”. A nação pertencente a este pequeno grupo ajusta, em geral, sua taxa de câmbio para compensar

⁴ International Monetary Fund. *Survey*, 6 (21): 350-1, Nov. 7 1977. SDR significa direito especial de saque.

as diferenças nas taxas de inflação próprias e de uma cesta de outros países, mas, pode, também, considerar os movimentos das reservas e o comportamento das exportações não tradicionais.

Examinei três períodos recentes: os 48 meses que precederam 1971, isto é, antes de iniciar-se o malogro do sistema de paridade monetária; o período de janeiro de 1971 a junho de 1973, durante o qual ocorreu o malogro; e os 48 meses subseqüentes, até o final de junho de 1977, em que prevaleceu o novo sistema.

3. Variabilidade a curto prazo da taxa de câmbio

Na tabela I medi a variabilidade a curto prazo da taxa cambial em termos de taxa de câmbio efetiva, calculada na base de importações ponderadas, e tomei, para cada período, o desvio-padrão das alterações percentuais mensais.⁵ Esta medida talvez não seja ideal, por dois motivos: primeiro, ao invés dos desvios da média, poderiam ser adotados os desvios da tendência, mas duvido que a diferença fosse significativa; segundo, ao invés de taxas de importações ponderadas, obter-se-ia o peso pelas moedas nas quais as importações de um país são faturadas e, depois, ponderar-se-ia a variabilidade de cada moeda usada no faturamento, em termos das demais (exceto a do próprio país), pelos pesos das importações, ajustados às importações do nosso País faturadas naquela moeda. Entretanto, dificilmente dispõe-se de informações sobre faturamento.

A variabilidade média (não-ponderada) a curto prazo aumentou em todos os grupos de PMDs não-produtores de petróleo, do primeiro para o terceiro período. O maior aumento ocorreu para os países que mantêm paridade com o dólar americano, seguidos pelo grupo heterogêneo que alterou os regimes; o menor se verificou para aqueles com paridade com o franco francês. Aumentos de tamanho médio foram observados para o grupo de países heterogêneos (outros) e para os países "indicadores". As alterações foram estatisticamente significantes, todavia, apenas para os do grupo de paridade com o dólar americano e aqueles que modificaram os sistemas. Pode-se notar que a variabilidade também cresceu entre o primeiro e o segundo períodos (exceto para os países "indicadores"), bem como entre o segundo e o terceiro (à exceção dos países com pari-

⁵ R_t = taxa de câmbio; $X_t = (R_t - R_{t-1})/R_{t-1} \cdot 100$;

$V = \left[\sum (X_t - \bar{X})^2 / (N-1) \right]^{1/2}$

Tabela 1

Variabilidade das alterações percentuais das taxas de câmbio efetivas mensais^a
(Em percentagem)

| | 1 Jan. 1967 — dez. 1970 | 2 Jan. 1971 — jun. 1973 | 3 Jul. 1973 — jun. 1977 |
|---|----------------------------|----------------------------|---|
| <i>PMDS não-produtores de petróleo</i> | | | |
| Paridade ao dólar americano ^b | 0.65 | 2.56 | 1.57 (+ 142) $t = 4.06^* F = 2.27^*$ |
| Paridade ao franco francês ^c | 0.46 | 0.51 | 0.63 (+ 37) $t = 2.03 F = 3.67^*$ |
| Sistema indicador ^d | 4.76 | 4.31 | 5.71 (+ 20) $t = 0.11; F = 9.18^*$ |
| Países que alteraram o sistema ^e | 1.26 | 1.87 | 2.83 (+ 125) $t = 2.82^* F = 3.10^*$ |
| Outros ^f | 3.01 | 3.61 | 3.57 (+ 18) $t = 0.32 F = 1.24$ |
| <i>Países desenvolvidos</i> | | | |
| EUA | 0.28 | 1.02 | 1.13 (+ 304) |
| França | 1.28 | 1.09 | 1.48 (+ 16) |

* Estatisticamente significantes a 5%.

^a As alterações percentuais entre o 1.º e 3.º períodos estão entre parêntesis, após as do 3.º período; t e F são os dados para essas alterações no 3.º período.

Os dados de t e F , indicados na tabela, comparam a variabilidade das taxas de câmbio para grupos de países em dois períodos: janeiro de 1967 a dezembro de 1970 (período 1) e julho de 1973 a junho de 1977 (período 2). Para um dado grupo de K países, seja R_{ijt} a taxa de câmbio do país j à época t do período i . A variabilidade da taxa de câmbio para cada país em cada período é dada por

$$V_{ij} = [\sum (X_{ijt} - X_{ij})^2 / T - 1)]^{1/2}$$

onde: $X_{ijt} = 100 (R_{ijt} - R_{ijt-1}) / R_{ijt-1}$ para $i = 1$ e 2 ; $j = 1 \dots k$; $t = 1 \dots T$.

Supondo-se que essa medida da variabilidade V_{ij} tem distribuição normal, a hipótese de a variabilidade média nos dois períodos ser a mesma pode ser verificada pelo teste usual de diferenças entre duas médias, conforme demonstra o dado de t . Esse teste, porém, requer que a variância da medida da variabilidade nos dois períodos seja a mesma. A hipótese de que tal ocorra pode ser testada pela razão das variâncias da amostra de V_{ij} para cada período, como indica o dado de F .

^b Bahamas, Barém, Bolívia, Burundi, China Continental, Coreia, Costa Rica, Egito, Etiópia, Gana, Guatemala, Haiti, Honduras, Jamaica, Laos, Libéria, Nepal, Nicarágua, Panamá, Paquistão, Paraguai, República Democrática e Popular do Iêmen, República Dominicana, Ruanda, Romênia, Salvador, Somália, Sudão, Síria e Tailândia.

^c Alto Volta, Camarões, Costa do Marfim, Daomé, Gabão, Madagascar, Mali, Nigéria, República Centro-Africana, Senegal, Tchad e Togo.

^d Brasil, Chile, Colômbia e Uruguai.

^e Argentina, Barbados, Burma, Chipre, Cingapura, Fidji, Guiné, Guiana, Índia, Israel, Iugoslávia, Jordânia, Malani, Malásia, Mauritània, México, Peru, Portugal, Quênia, Samoa Ocidental, Sri Lanka, Tanzânia, Trinidad-Tobago, Tunísia, Turquia e Uganda;

^f Afeganistão, Bangladesh, Camboja, Filipinas, Gâmbia, Guiné Equatorial, Líbano, Malta, Maurício, Marrocos e Serra Leoa.

Fonte: International Financing Statistics.

dade ao dólar americano e o grupo de “outros”). A análise dessas alterações não apresentou interesse particular. A média do grupo de quatro países “indicadores” foi dominada pelos excessivos aumentos na variabilidade da taxa cambial do Chile (253% e 648%, do primeiro período para o segundo e o terceiro respectivamente). Os demais países do grupo acusaram grandes reduções na variabilidade, do primeiro período para o segundo e o terceiro: Brasil (-75% e 58%), Colômbia (-85% e 77%) e Uruguai (-4% e 56%). Para nenhum outro grupo observou-se uma influência tão marcante para uma única moeda. Pode-se também observar que entre o primeiro e o terceiro períodos, para o grupo de dólar, o aumento da variabilidade média foi de menos da metade da dos Estados Unidos; enquanto que, para o grupo do franco francês, prevaleceu a relação oposta. Uma explicação para o aumento da variabilidade dos países com paridade ao dólar, inferior à dos Estados Unidos, seria a alta participação do comércio daqueles países com os EUA. Para a relação oposta, concernente ao grupo do franco francês, a baixa participação ou a redução na participação do comércio com a França poderia ser a causa. Não houve diferença significativa no aumento da variabilidade para o conjunto dos PMDs não-produtores de petróleo, em comparação com os países desenvolvidos. A ordem das variabilidades permaneceu inalterada durante os três períodos, com uma exceção: em ordem ascendente, foi dos Países com paridade ao franco, para os que alteraram o sistema, para “outros” países e para o conjunto dos “indicadores” (para cada país indicador, porém, exceto o Chile, a queda da variabilidade baixou a posição). A variabilidade média para os países de paridade com o dólar, todavia, subiu do segundo para o terceiro lugar durante o segundo período, retornando, entretanto, ao segundo lugar no terceiro período.

De modo geral, os resultados principais talvez não surpreendam. Os países que mantêm paridade devem esperar um aumento da variabilidade, caso haja um aumento da moeda-padrão. Pode-se dizer que a maioria dos países “indicadores” aprenderam a melhorar a gerência de seu sistema. Os resultados para aqueles que alteraram o regime revelam dificuldades na seleção do sistema e conflito de objetivos dominando as escolhas.

Qual é o impacto do aumento da variabilidade a curto prazo? Em primeiro lugar, à medida que uma economia é relativamente aberta, há considerável probabilidade de que sua moeda se torne menos desejável como garantia de valor, devido à crescente variabilidade da taxa de

câmbio, mesmo a curto prazo.⁶ Por outro lado, o crescente risco cambial a curto prazo pode ser coberto pelos contratos a termo. As pessoas dos países que mantêm paridade podem (a menos que alterem a paridade freqüentemente) usar os mercados de entrega futura da moeda-padrão, para se garantirem contra a maior parte das flutuações entre sua própria moeda e a de terceiros. Aqueles que não mantêm paridade precisam, em geral, prever garantias, a menos que desenvolvam seus próprios mercados a termo. Isto pode ser caro para as economias menores. Mas o custo dos contratos a termo não deve ser a única consideração na decisão de um sistema de câmbio.

4. Variabilidade a curto prazo da taxa real de câmbio

Na tabela 2 examinei, também, a variabilidade a curto prazo da taxa real de câmbio, isto é, a taxa efetiva (em termos de importações ponderadas), ajustada aos preços relativos ao consumidor (em termos de importações ponderadas).⁷ Os preços ao consumidor não são ideais para este fim, mas foram as únicas séries comparáveis disponíveis para todos os PMDs não-produtores de petróleo.

A variabilidade da taxa real de câmbio foi consideravelmente mais baixa que a da taxa não-ajustada, apenas para o grupo heterogêneo de "outros" países, porém consistentemente mais alta para os demais (exceto, no período, para o conjunto dos países "indicadores", em que foi ligeiramente mais baixa), significando, principalmente, adaptação mútua a curto prazo da taxa cambial muito deficiente, em relação aos movimentos do preço em todos os casos. A variabilidade excessiva da taxa real foi consistentemente mais alta para o grupo do franco e caiu para os quatro grupos que afetou, mas a queda foi substancial apenas para o grupo do dólar.⁸

⁶ Este argumento se aplica mais diretamente à variabilidade nominal da taxa de câmbio que à efetiva. Mas se a moeda à qual se mantém paridade apresenta aumento da variabilidade, a moeda-padrão também se torna menos atrativa.

⁷ Seja X_t a alteração percentual da taxa de câmbio efetiva em qualquer mês e P_t a alteração percentual dos preços relativos ao consumidor (em termos de importações ponderadas) em qualquer mês; então, a taxa real de câmbio E_t , é $X_t - P_t$ e sua variabilidade é:

$$[\sum (E_t - \bar{E})^2 / (N-1)]^{1/2}$$

⁸ Entre os países indicadores, a variabilidade excessiva ocorreu, de fato, para a Colômbia e o Uruguai.

Tabela 2

Variabilidade das alterações percentuais das taxas reais de
câmbio efetivas mensais^a
(Em percentagem)

| | 1 Jan. 1967 — dez. 1970 | 2 Jan. 1971 — jun. 1973 | 3 Jul. 1973 — jun. 1977 |
|---|----------------------------|----------------------------|-------------------------------------|
| <i>PMDs não-produtores de petróleo</i> | | | |
| Paridade ao dólar americano ^b | 2,07 | 3,17 | 2,52 (+ 22) t = 1,25 F = 1,33 |
| Paridade ao franco francês ^c | 1,64 | 1,62 | 2,10 (+ 28) t = 0,73 F = 2,04 |
| Sistema indicador ^d | 4,98 | 4,81 | 5,38 (+ 8) t = 0,11 F = 4,11 |
| Países que alteraram o sistema ^e | 1,97 | 2,41 | 4,01 (+ 104) t = 3,09* F = 5,20* |
| Outros ^f | 1,77 | 1,78 | 1,92 (+ 8) t = 0,21 F = 1,07 |
| <i>Países desenvolvidos</i> | | | |
| EUA | 0,34 | 1,10 | 1,16 (+ 241) |
| França | 1,26 | 1,02 | 1,41 (+ 12) |

* Estatisticamente significante a 5%.

^a Veja notas da tabela 1.

^b Baamas, Barém, Bolívia, Burundi, China Continental, Coreia, Costa Rica, Egito, Etiópia, Gana, Guatemala, Haiti, Honduras, Jamaica, Laos, Libéria, Nepal, Nicarágua, Panamá, Paquistão, Paraguai, República Democrática e Popular do Iêmen, República Dominicana, Ruanda, Romênia, Salvador, Somália, Sudão, Síria e Tailândia.

^c Alto Volta, Camarões, Costa do Marfim, Daomé, Gabão, Madagascar, Mali, Nigéria, República Centro-Africana, Senegal, Tchad e Togo.

^d Brasil, Chile, Colômbia e Uruguai.

^e Argentina, Barbados, Burma, Chipre, Cingapura, Fidji, Guiné, Guiana, Índia, Israel, Iugoslávia, Jordânia, Malani, Malásia, Mauritânia, México, Peru, Portugal, Quênia, Samoa Ocidental, Sri Lanka, Tanzânia, Trinidad-Tobago, Tunísia, Turquia e Uganda.

^f Afeganistão, Bangladesh, Camboja, Filipinas, Gâmbia, Guiné Equatorial, Líbano, Malta, Maurício, Marrocos e Serra Leoa.

Fonte: International Financing Statistics.

Entre o primeiro e o terceiro períodos, a viabilidade da taxa real de câmbio cresceu para todos os grupos, mais substancialmente para o que alterou os sistemas, e menos para os "outros" e os "indicadores". Com respeito ao último, porém, o resultado deveu-se, mais uma vez, exclusivamente à taxa de câmbio ajustada do Chile; as variabilidades das demais taxas cambiais ajustadas do grupo dos "indicadores" caíram acentuadamente. Apenas para o grupo que modificou o sistema, todavia, a alteração da variabilidade foi estatisticamente significante.

De modo geral, esses resultados dificilmente surpreendem, se considerarmos que a maioria dos PMDs continuam a manter a paridade de sua moeda, mesmo sendo inútil tal procedimento, para compensar as alterações nos diferenciais de preço.

5. Variabilidade a curto prazo do uso das reservas

A variabilidade a curto prazo do uso das reservas é medida como o desvio-padrão da alteração percentual mensal dos controles oficiais do mercado de câmbio estrangeiro (em SDRs), em relação à alteração percentual média para cada período (tabela 3). Poucos PMDs mantêm parcelas significantes de suas reservas em ouro ou em SDRs, de modo que sua exclusão dos cálculos é justificável. A variabilidade do uso das reservas, entre o primeiro e o terceiro períodos, sofreu redução no grupo do franco apenas e aumentos nos demais. A elevação maior ocorreu no grupo dos “indicadores”.⁹ Entretanto, nenhuma alteração foi estatisticamente significativa.

A ausência de alterações significantes na variabilidade do uso das reservas, mais uma vez, não surpreende. Os PMDs já tinham a flexibilidade desejada da taxa cambial, antes de 1971, conforme mencionei. Não seria de esperar que o aumento da flexibilidade das taxas de outros países ajudasse a reduzir a variabilidade do uso das reservas.

A ordem da variabilidade do uso das reservas, para os cinco grupos de países, mudou apenas ligeiramente entre o primeiro e o terceiro períodos. A variabilidade foi relativamente menor para os grupos do dólar, dos que alteraram o sistema cambial e dos “outros países”; relativamente maior para o grupo que adotou o sistema indicador; e mais alta para o grupo do franco.

Não se pode ir muito longe no exame dos efeitos do novo sistema, sem a espécie de análise em profundidade feita para vários países industrializados pelo Dr. Black em seu recente livro.¹⁰ Talvez, porém, os resultados nada surpreendentes aqui reunidos sirvam para demonstrar que os PMDs tiveram “dores-de-cabeça” crescentes desde a introdução do novo sistema.

* O uso das reservas caiu acentuadamente para o Brasil e a Colômbia, enquanto se elevou para o Chile e o Uruguai.

¹⁰ Black (1977).

Tabela 3

Variabilidade das alterações percentuais mensais das reservas cambiais estrangeiras^a

| | 1 Jan. 1967 — dez. 1970 | 2 Jan. 1971 — jun. 1973 | 3 Jul. 1973 — jun. 1977 |
|---|----------------------------|----------------------------|--------------------------------------|
| Paridade ao dólar americano ^b | 13.95 | 14.68 | 17.76 (+ 27) t = 1.16; F = 1.42 |
| Paridade ao franco francês ^c | 128.44 | 33.65 | 72.06 (- 44) t = 0.58; F = 8.28* |
| Sistema indicador ^d | 24.31 | 24.13 | 40.74 (+ 68) t = 0.75; F = 31.11* |
| Países que alteraram o sistema ^e | 14.94 | 18.13 | 15.79 (+ 6) t = 0.21; F = 3.33* |
| Outros ^f | 16.41 | 11.88 | 16.81 (+ 7) t = 0.08; F = 1.01 |

* Estatisticamente significativa a 5%.

^b Os países abrangidos são os mesmos das tabelas 1 e 2, com as exceções indicadas.

^c Libéria, Romênia e, no primeiro período, Baamas e Panamá; no terceiro período, Laos, Panamá e Síria. Gabão e Senegal e, no primeiro período, Mali, no terceiro período, Camarões e República Centro-Africana.

^d Sem alteração.

^e Guiné, Mauritânia e Uganda e, no primeiro período, Fiji.

^f Bangladesh, Camboja e Guiné Equatorial.

Fonte: Internacional Financial Statistics.

Penetrando além dos limitados resultados dos cálculos, vê-se que o recente crescimento do PNB, a expansão comercial e a inflação foram mais acentuados nos PMDs e outros, após o advento do novo sistema, pelo qual, todavia, dificilmente esses desenvolvimentos poderiam ser responsabilizados. Alguns outros resultados que se esperava decorressem do novo sistema e que teriam sido de particular interesse para os PMDs não se verificaram, incluindo, especialmente, a evitação de restrições às transações em conta corrente. Entre os países industrializados, é provável que haja agora menos restrições aos fluxos externos que anteriormente ao novo regime, mas os PMDs estavam excluídos. Não estou certo de que haja menos restrições aos influxos.

Seria injustificável, obviamente, concluir dos fatos apontados que o novo regime foi ruim, ou mesmo que não foi bom, para o mundo ou para os PMDs, pois ninguém é capaz de provar que, sob a paridade ajustável, as condições econômicas para os países em desenvolvimento teriam sido melhores. Podemos ser tentados porém — embora eu, pessoalmente,

tenha resistido — a considerar irrelevante a escolha de regimes de taxas cambiais. Se admitirmos serem possíveis alterações relativamente mais frequentes da paridade anterior a 1973, seremos tentados a considerar que as únicas vantagens evidentes do novo regime são: a *possibilidade* de evitar “crises cambiais” e a possibilidade de evitar grandes, porém presumivelmente reversíveis, fluxos de capital entre os países industrializados. Parece, todavia, que os países acham difícil (por motivos compreensíveis) abster-se de administrar suas flutuações ou, até mesmo de administrá-las mal, apesar da oportunidade que lhes é oferecida. Isto pode significar que seria útil organizar a administração da flutuação em âmbito internacional, de alguma forma mais eficaz que a das “diretrizes para flutuação” do Fundo,¹¹ sem chegar ao *extremo da organização* que é o sistema de paridade monetária.

6. Outros aspectos do novo regime

O novo regime não permite, simplesmente, que os países tenham o regime cambial, segundo sua escolha; sujeita-os, também, à “firme” supervisão do FMI, mas sob um enfoque radicalmente diferente do anterior. Ao invés de objetivar a estabilidade cambial em si, visa à estabilidade econômica e financeira “subjacente” que conduz à estabilidade cambial. Não se aproveita da taxa de câmbio ou de outros instrumentos políticos para impedir o ajustamento do balanço de pagamentos. Superficialmente plausível, o novo enfoque da estabilidade subjacente pressupõe uma causalidade unilateral. O Dr. Black, em sua já citada obra, lança alguma dúvida sobre esta hipótese. A supervisão do Fundo, na medida de suas atribuições, pode ser, presumivelmente, adaptada para levar em conta a causalidade bilateral. A recente decisão do Fundo¹² sobre como exercer a supervisão inicialmente deu ênfase especial à sua natureza experimental.

Para o crescente número de países que tomam empréstimos do FMI sob condições relativamente vantajosas, as cláusulas administrativas acrescentadas ao direito especial de saque e aos créditos contingentes auxiliarão a supervisão do Fundo. Para o segundo grupo, constituído de países com superávit, bem como daqueles com déficit que são centros de reservas ou que têm outra forma de pronto acesso aos empréstimos internacionais incondicionais dos mercados privados, o exercício da supervisão terá de

¹¹ Decisão n.º 4.232 (74/67) de 13 de junho de 1974.

¹² Decisão n.º 5.392 (77/63).

continuar a se apoiar no espírito de cooperação dos membros. Nos dois principais grupos, há países desenvolvidos e em desenvolvimento, entre os quais existe obstinada assimetria em relação à própria liberdade de comportamento. É difícil que essa assimetria continue tolerável indefinidamente.

Abstract

In this paper I discuss three aspects of the LDCs since the advent of the new exchange rate regime. These aspects are the short-term variabilities of: a) exchange rates; b) real exchange rates; c) reserve use. The results are interesting only in that they confirm expectations based on conventional theory.