Precisamos de uma nova arquitetura financeira internacional?

Roberto Fendt

É necessário, ou até mesmo desejável, uma nova arquitetura financeira internacional, para, entre outras razões, lidar mais adequadamente com a possibilidade de crises sistêmicas? Para responder a essa pergunta e analisar as propostas de reforma do sistema, a Fundação Konrad Adenauer e o Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getulio Vargas reuniram, no encerramento da Conferência "Arquitetura Financeira Internacional: Questões em Debate e Possíveis Alternativas", o vice-presidente do Deutsche Bundesbank (Banco Central da República Federal da Alemanha), Juergen Stark; o vice-diretor gerente do Bank for International Settlements (Banco de Compensações Internacionais), André Icard; o presidente do Banco Central do Brasil, Armínio Fraga; e o diretor do Centro de Economia Internacional da Fundação Getulio Vargas e ex-presidente do Banco Central do Brasil Carlos Geraldo Langoni, moderador do debate.

A questão logo no início do encontro pode ser assim reformulada: necessitamos de uma nova "arquitetura", que mude radicalmente a feição das relações financeiras internacionais, ou de uma "reengenharia" das atuais instituições, que prescinda da criação de novos organismos e mecanismos de atuação e que reforme os existentes, para que funcionem de maneira mais eficiente e ágil e cumpram os objetivos para os quais foram criados? A conclusão do debate foi claramente favorável à reengenharia do sistema, embora tenham ficado também evidentes diferenças de opinião quanto a detalhes.

Mas o que tem motivado a discussão sobre a reforma do sistema? Independentemente da interpretação dos eventos e crises recentes, o ponto de partida da discussão é a vulnerabilidade das economias dos países emergentes à instabilidade dos fluxos de capitais externos. Reduzir essa instabilidade e a conseqüente fragilidade dessas economias e do sistema é a tarefa à frente.

É claro que o sistema financeiro internacional já vem de algum tempo passando por transformações que visam tratar do problema, destacando-se: a mudança de composição dos fluxos de capitais – com a redução dos empréstimos bancários e aplicações de portfólio e o concomitante aumento do investimento estrangeiro direto – já seria, por si mesma, um fator de estabilidade; a adoção generalizada de padrões e códigos internacionais para o gerenciamento prudencial dos fundamentos macroeconômicos; o aumento significativo na flexibilidade cambial nos países emergentes; a mudança no papel de "emprestador de última instância" do Fundo Monetário Internacional; o maior envolvimento do setor privado na prevenção e resolução de crises; e o aumento da cooperação internacional.

Quanto ao primeiro ponto, os números falam por si. Os fluxos líquidos de capital para as economias emergentes declinaram acentuadamente, de US$170 bilhões anuais entre 1993 e 1996 para US$ 33 bilhões em 2000. Os fluxos financeiros (empréstimos bancários e investimentos de portfólio) mudaram de direção, de um saldo anual positivo de US$ 81 bilhões, no mesmo período, para um fluxo negativo de US$ 111 bilhões no ano passado. O investimento estrangeiro direto saltou de US$ 89 bilhões anuais em 1993-1996 para US$ 145 bilhões em 1997, permanecendo desde então nesse patamar e se constituindo na principal fonte de recursos externos para as economias emergentes.

Quer seja a mudança transitória ou permanente, não é possível concluir, contudo, que os fluxos de investimento estrangeiro direto (IED) sejam mais estáveis que os empréstimos bancários de curto prazo, responsáveis pelas crises recentes. Há uma natural tendência a esperar que o IED seja menos volátil que os empréstimos de curto prazo. No entanto, o IED também é sensível a expectativas negativas e pode não somente estancar como gerar rapidamente acentuada demanda por instru-



Foto: Nome fotógrafo

Da equerda para a direita: André Icard, Carlos Geraldo Langoni, Armínio Fraga, Juergen Stark durante debate sofre a reforma do sistema financeiro

mentos de hedging (de curto prazo), para investimentos de longo prazo. Do ponto de vista cambial no país emergente o impacto é o mesmo.

Quanto à adoção de padrões e códigos internacionais, há dois aspectos a considerar. Sua adoção pelos países emergentes permitirá uma melhor percepção, nos países onde os fluxos de capital se originam, do manejo responsável da política macroeconômica pelos países emergentes, contribuindo para estabilizar os fluxos de capital dos primeiros para os segundos. Na contramão desse argumento, apontou-se que não somente é extremamente custoso aplicar os 64 códigos em vigor aos 183 países existentes, como também se questionou se de fato os códigos são de aplicação universal, ignorando diferenças culturais significantes entre os tomadores de recursos.

O papel da maior flexibilidade das taxas de câmbio que vêm sendo adotadas de forma crescente pelos países emergentes também foi questionado. Se as taxas de câmbio flutuantes reduzem a volatilidade dos fluxos financeiros pelo aumento dos riscos em operações de arbitragem internacional de juros, também é fato que o oposto pode ocorrer com o IED, via demanda por hedging. Além disso, taxas de câmbio fixas requerem enorme flexibilidade de variáveis nominais internas, como os salários, e que a política monetária se torne totalmente passiva. A segunda dessas condições pode ser mais fácil de atender que a primeira.

Também não se mostrou pacífico que a progressiva concessão, pelo FMI, de financiamentos "estruturais" de longo prazo, contribua para a redução dos problemas de instabilidade dos fluxos de capitais ou aumento do chamado "risco moral" para o sistema. Também não está claro se são adequadas as mudanças nas condicionalidades que acompanham os empréstimos do Fundo. Essas questões são importantes pelo possível aumento na demanda por financiamento dos ajustes das contas correntes dos países emergentes, caso persista a redução dos empréstimos bancários ora observada.

Finalmente, no que diz respeito, principalmente, à prevenção de crises, em lugar de sua solução depois que elas ocorrem, reconheceu-se a importância de maior envolvimento dos países emergentes nas novas instâncias dos organismos multilaterais. Reconheceu-se também a presença do "risco moral" para o sistema de intervenções, com recursos do FMI e de outras fontes multilaterais de crédito, em situações em que os fundamentos macroeconômicos do país recebedor dos recursos sejam insustentáveis. Há que encontrar-se a justa medida entre essas intervenções e a ameaça de contágio para o sistema.

Observado o aprendizado com as crises recentes e os progressos já feitos, a conclusão do painel foi a de que não se requer uma nova "arquitetura", justificando-se a continuidade do processo de aperfeiçoamento das instituições existentes.