

# Volta por Cima

**O** Brasil saiu maior, mais forte e mais respeitado do que entrou na assembléia anual conjunta do FMI-Banco Mundial, que marcou, em Washington, a virtual morte do sistema financeiro internacional criado pelo histórico acordo de Bretton Woods, há 54 anos.

O Brasil ganhou espaço e respeitabilidade junto ao clã do G-7, o clube seletivo dos sete países mais desenvolvidos. Provam isso as notas conjuntas de apoio à política econômica do governo brasileiro, emitidas pelo Fundo Monetário Internacional e pelo Bird, que descartaram o rápido ajuste na taxa cambial, exigido nos acordos da Rússia e da Ásia, e que resultaram em rebombantes fracassos. O real terá de se mover mais rápido, mas à medida que o ajuste fiscal for consolidado.

O mais importante foi o reconhecimento pelas altas autoridades financeiras mundiais de que o Brasil, além de estar longe de ser fator ou causa da dificuldade, é vítima da crise internacional. Pesou nessa tomada de consciência o fato de que o seu espectro passou a atingir o sistema financeiro das nações mais ricas e desenvolvidas do mundo.

Numa espécie de efeito bumerangue, grandes bancos multinacionais estão colhendo elevados prejuízos devido ao alto grau de risco assumido nas operações multiplicadoras de capital, envolvendo aplicações e financiamentos aos chamados fundos de *hedge*, através dos quais investidores procuram se defender de riscos de mercado. As garantias bancárias se esfumaçaram com a violenta queda dos ativos nas bolsas de ações e nos negócios futuros com juros, moedas e *commodities*.

Desde o início do ano, dezenas de grandes bancos investiram pesado no mercado japonês, depois da abertura de seu sistema financeiro aos grupos estrangeiros. Com os juros mais baixos do planeta e a perspectiva de desvalorização contínua do iene frente ao dólar, montar uma operação especulativa com crédito em moeda japonesa parecia garantir lucros líquidos e certos. A expectativa foi reforçada pela previsão do secretário do Tesouro dos Estados Unidos, em junho, de que o dólar passaria a valer 150 ienes até o fim de 1998.

Tudo parecia crível depois que o iene caiu até a paridade de 147 unidades por dólar, logo depois que o calote da dívida interna da Rússia abalou as bases de confiança do sistema financeiro internacional. Entretanto, como as operações do mercado futuro jamais podem ter só ganhadores – alguém sempre estará perdendo na ponta compradora ou vendedora – os prejuízos começaram a se acumular. Sobretudo depois que as operações de alto risco não seguiram o itinerário projetado pelos modelos econôméticos e que a desvalorização do dólar, em seguida à queda dos juros nos EUA, obrigou a rápida reversão das apostas.

Os contratos futuros permitem ao investidor dispor, em média, de apenas 20% em dinheiro para cada 100 reais ou 100 dólares de risco que assume. Se está na ponta compradora e o mercado se valoriza 20%, o ganho é tão grande que a margem inicial de depósito de 20% fica de graca. O lucro sobre o capital efetivamente investido chega a 100%.

Ocorre que há o outro lado da moeda. Quando o mercado despencava – como ocorre sistematicamente há dois meses – a garantia de 20% passa a não valer nada se o preço de referência, em vez de ir a 120, recua para 80. Nesse caso, o investidor precisa dobrar a margem, cobrindo a diferença de 20 reais ou 20 dólares. Isso implica perder tudo o que tinha e ainda levantar mais

20 reais ou dólares para cobrir a margem.

Isso, de certa forma, ocorreu com o Long Term Capital Management, o fundo de *hedge* que se valeu do conceito dos dois prêmio Nobel de Economia de 1997 para multiplicar crédito e confiança pelo mercado financeiro mundial. Grandes bancos do porte do suíço UBS (o maior banco europeu), do J.P. Morgan, do Citibank, do holandês ING-Barings perderam fortunas emprestando dinheiro ou aplicando em cotas do LTCM e estão com a credibilidade abalada. Foi o caso do UBS, cujo presidente renunciou depois de ser descoberta a origem do prejuízo: a tentativa de obtenção de um ganho fiscal numa operação de arbitragem entre moedas.

Quando a crise atingiu o coração do capitalismo financeiro mundial, a ótica começou a mudar. O primeiro a perceber a gravidade do problema foi o secretário do Tesouro Robert Rubin, devidamente sensibilizado pelos argumentos do ministro da Fazenda, Pedro Malan.

O poderoso presidente da Junta da Federal Reserve, o Banco Central americano, Alan Greenspan, que sempre advertira para a “exuberância irracional” dos mercados, rendeu-se à evidência de que a crise nascida da Ásia tornara-se do próprio sistema, após os estilhaços espalhados pelo calote russo (que atingiram o Brasil) e que era preciso agir. Para isso, baixou os juros, numa ação coordenada com os bancos centrais da Europa, para evitar o contágio das economias do Primeiro Mundo por intermédio dos respectivos sistemas financeiros.

A perplexidade de Greenspan diante da extensão da crise e dos riscos envolvidos pode ser resumida pelo comentário feito esta semana numa palestra em Nova Iorque: “em cinquenta anos de atividade, nunca vi uma crise como essa”. Tal confissão equivale a equiparar a crise atual ao potencial de riscos da grande depressão de 29.

Como reconheceu o diretor-gerente do FMI, Michel Camdessus, no encerramento da assembléia anual do Fundo: “Estamos diante de uma crise sistêmica”. Essa crise do sistema não serve apenas de alibi para os problemas do Brasil, e justificou a linha de crédito garantida superior a US\$ 30 bilhões que o G-7, com o monitoramento do Fundo, abrirá ao Brasil.

A responsabilidade pelo desfecho dessa crise saiu da esfera exclusiva dos países emergentes e passou às mãos das nações líderes da economia mundial. Cabe portanto às autoridades monetárias do Primeiro Mundo darem ouvidos aos clamores há muito feitos pelo Brasil no sentido da construção de uma nova ordem financeira mundial e da cobrança de regras mais rígidas contra os capitais voláteis que ameaçam as economias emergentes. É bom assinalar que *clearings* (câmaras de compensação financeira) brasileiras já dispõem de mecanismos mais sólidos para controlar riscos do que muitas bolsas do Primeiro Mundo, como ficou demonstrado na crise asiática.

O FMI e a velha ordem morreram, porque o Fundo só tinha competência para falar grosso com os países emergentes, como a Malásia, que desobedeciam a uma ordem comprovadamente corroída. Viva o novo FMI (e a nova ordem a ser construída para o século 21). Que ela tenha vida longa e capacidade para enquadrar os capitais voláteis dos fundos de *hedge* e também as nações do Primeiro Mundo que desrespeitam a cartilha da austeridade fiscal e monetária. Os países em desenvolvimento pagaram caro, na crise da dívida externa dos anos 80, pelos erros dos EUA e não merecem pagar duas vezes pelo que não fizeram sozinhos.