

Afinal, vamos conseguir nos recuperar?

economia - Brasil
Paul Volcker*

Não quero ser alarmista. As economias européias e norte-americana ainda têm ímpeto de progresso. O potencial econômico básico do mundo emergente permanece vigoroso. Os mercados competitivos abertos para mercadorias e capitais devem ajudá-las a realizar esse potencial.

Mas não devemos nos enganar. Os problemas que vemos com essa força hoje são sistêmicos – advêm de dentro do funcionamento comum do capitalismo financeiro internacional.

A atual crise pode ser resolvida construtivamente. Mas, sem dúvida, leva tempo. E vai envolver uma verdadeira disposição para reexaminar a forma que organizamos (ou deixamos de organizar) o sistema financeiro internacional.

Há um ano expressar essa opinião era suficiente para questionar minha adesão a tudo que é sagrado e benéfico: a santidade dos mercados e sua capacidade infalível de se

ajustar, a liberdade de capitais e do comércio, talvez mesmo a própria democracia. A opinião então vigente era de que as dificuldades não estavam no sistema, mas nas políticas e práticas dos pequenos países. A Tailândia tinha administrado mal sua taxa cambial. Os bancos não eram bem capitalizados. Não havia Securities and Exchange Commission (organismo fiscalizador da área financeira), ou lei de concordata.

Todas essas coisas eram e são verdadeiras. Mas é totalmente pouco convincente dizer que essas falhas são singulares ou, principalmente, responsáveis pelas atuais dificuldades mundiais.

Suponha apenas que todas essas políticas e práticas foram de algum modo alteradas para algo próximo ao modelo norte-americano ou europeu. Não há nenhuma evidência de que as

crises financeiras terminariam. Considere a mais recente evidência dos próprios Estados Unidos: uma instituição financeira não supervisionada ou regulamentada – uma instituição que se gaba de contar com os mais elaborados modelos de comportamento de mercado e consultores sofisticados – teve a possibilidade, conforme depoimento do Federal Reserve norte-americano, de derrubar a tenda financeira.

A história básica é tão antiga quanto o próprio capitalismo financeiro. O sucesso gera confiança e excesso de confiança. A ganância excede a prudência. Então algo inesperado acontece – talvez no próprio país, talvez no exterior – que causa dúvidas. O temor torna-se contagioso, a autoconfiança ajuda a espalhar a ânsia. E se os excessos são suficientemente generalizados, uma crise financeira se transforma em uma

crise econômica, que é onde grande parte do mundo emergente se encontra hoje.

Entretanto, agora existem duas grandes diferenças nos mercados financeiros que aumentam a vulnera-

bilidade de outras nações. Uma é a diferença de grau. A mudança tecnológica irreversível significa que a quantidade de dinheiro pronto, disponível e capaz de se mover pelo mundo, seja por ganância ou por temor, aumentou exponencialmente.

A segunda diferença é de espécie. No espaço de cerca de 15 anos, a ideologia de mercados livres e abertos varreu virtualmente todo o mundo. Uma consequência foi o número de países que emergem no mercado internacional. Uma característica comum desses países, alguns com grande população e área, é o pequeno tamanho de seu setor financeiro. O tamanho conjunto dos bancos no país emergente típico é agora o tamanho de um único banco regional nos Estados Unidos – justamente o tipo de banco que é avisado de que é pequeno demais para sobreviver nos



Volcker: "Não podemos deixar as instituições desamparadas"

turbulentos mercados de hoje.

Combine essas duas mudanças: de um lado fluxos enormes e voláteis e, do outro, mercados financeiros emergentes de reduzidas dimensões – e temos os ingredientes para uma nova variante de uma velha história.

Em resumo, existe um problema de sistema: como devemos lidar com ele? O primeiro recurso, naturalmente, tem sido aos mecanismos estabelecidos para lidar com crises financeiras, essencialmente o Fundo Monetário Internacional, o Tesouro norte-americano e o grupo dos sete maiores países industrializados (G7). Isso pareceu funcionar no México por fornecer apoio maciço à liquidez, com condicionantes macroeconômicas administráveis.

Mas essa abordagem não foi facilmente adaptável ao leste asiático. Primeiro, muito menos dinheiro de crédito estava disponível. Ao mesmo tempo, condições mais vigorosas, estendendo-se à estrutura econômica e social estabelecida, foram

consideradas essenciais. Quando os termos não foram cumpridos e o dinheiro retido, a confiança entrou em colapso.

Como consequência desses problemas, agora vemos experiências com a abordagem oposta. Amplos controles cambiais e de capitais em defesa da ordem estabelecida. Esta alternativa não é funcional hoje. A tentativa de manter amplos controles por qualquer período mina o crescimento e a eficiência.

Continuamos a ouvir o canto da sereia de que, de algum modo, as taxas cambiais flutuantes resolveram o problema. Isso me parece um estranho e triste refrão. As amplas oscilações na taxa cambial das duas maiores economias do mundo, o Japão e os Estados Unidos, foram um fator crucialmente importante que contribuiu para a instabilidade do leste asiático em geral. Como pode haver uma taxa "correta", fixa ou flutuante, para a Tailândia, Indonésia ou Filipinas quando as taxas de seus principais parceiros comerciais divergem sensivelmente? Como pode ser racional aconselhar alguns países asiáticos a flutuar suas moedas enquanto outros são exortados a se manterem firmes em suas taxas cambiais fixas, mesmo quando suas posições competitivas se deterioram? O que importa é que as economias pequenas e abertas simplesmente não têm a amplitude de mercados financeiros para resistir a acentuadas flutuações do câmbio.

Se essas abordagens foram inadequadas, a dúvida permanece: o que pode ser feito? A resposta básica à crise parece bastante clara. O mecanismo de defesa natural, em outras palavras, é buscar tamanho e diversidade para acelerar a globalização. Vemos um reflexo disso no aumento de fusões e aquisições dentro do mundo industrializado.

Nas economias emergentes, a necessidade de tamanho e diversificação suscita necessariamente mais controle acionário estrangeiro. Na Argentina existe hoje apenas um banco que não é de propriedade ou de controle de um grande banco internacional.

O México, que há alguns anos lutou com unhas e dentes para preservar o controle nacional dos bancos, tem quatro dos seus "seis grandes" sob o controle parcial ou total de estrangeiros. Os países asiáticos convidam agora participação estrangeira em suas instituições. Até o Japão considera isso aceitável.

O correspondente cambial parece ser claro. A tendência será buscar estabilidade em acordos regionais, formais ou informais. Tudo isso está aparente dentro da Europa, culminando agora com a derradeira forma de taxas cambiais fixas, uma moeda comum.

É promissora. Creio que, pela primeira vez em décadas, os líderes políticos na Europa e nos Estados Unidos começaram a reconhecer a necessidade de reforma básica da arquitetura financeira. Mas não devem ser enganados. O tipo de reforma exigido não virá facilmente. Não existe, pelo que posso ver, algo como um vigoroso consenso intelectual. Os problemas técnicos são tremendos. A questão não será resolvida em uma conferência ou duas ou por um comunicado tranquilizador que ressalte a necessidade de bom comportamento.

Considere alguns dos itens na agenda. Os recentes pacotes de ajuda foram relativamente ineficazes em parte devido à ausência de qualquer estratégia clara para os devedores e credores privados. É essencial reexaminar essa questão com realismo, reconhecendo que quando os mercados

entram em colapso, são necessárias técnicas extraordinárias de exercício.

Em seguida, é evidente que o FMI não é – pelo menos ainda não – um financiador de último recurso. Mas que papel queremos desempenhar? O FMI deve ampliar seus preceitos além da política macroeconômica para as estruturas econômica e social? Esses esforços podem ser deixados, com resultados melhores, ao Banco Mundial e outros? De qualquer modo, não podemos deixar as instituições desamparadas, sem verbas adequadas.

Os esforços de pequenas economias emergentes para se retirar para uma rede de controles cambiais só vão gerar evasão e corrupção. Mas devemos condenar os países que tentam desestimular o ingresso de dinheiro especulativo, especialmente quando isso pode ajudar a estabilizar as instituições financeiras nacionais?

Indo mais além, como os conglomerados financeiros multinacionais devem ser regulamentados? Realmente queremos estender a garantia oficial além de bancos?

E se for o caso, como devemos fazer a cooperação e a coordenação entre as autoridades regulamentadoras?

Finalmente, precisamos ressaltar a importância fundamental da reforma do sistema cambial. A indiferença às oscilações nas principais taxas cambiais, variando até 50% ou mais em um ano ou dois, não pode mais ser justificada. Existe uma clara possibilidade de que a introdução da cura complicará a situação nesse caso.

É uma grande agenda. Mas significa que existe uma oportunidade bem rara para a reforma financeira internacional. O mundo deveria aproveitá-la. ■

*O autor foi diretor do Federal Reserve Board (EUA), de 1979 a 1987.

Esta é uma versão editada de um discurso feito no International Finance Institute. Publicado originalmente pelo Financial Times em 7 de outubro de 1998.