

# Economia Política Internacional

Análise estratégica

ISSN 1808-298X

n. 6 - julho a setembro/2005

Publicação trimestral



UNICAMP

INSTITUTO DE ECONOMIA

**Centro de Estudos de Relações  
Econômicas Internacionais - CERI**

Campinas - São Paulo

**Diretor do Instituto de Economia da UNICAMP**

*Prof. Dr. Marcio Percival Alves Pinto*

**Diretor Executivo do CERI**

*Prof. Dr. José Carlos de Souza Braga*

**Professores**

*Ana Lúcia Gonçalves da Silva*

*Antonio Carlos Macedo e Silva*

*Fernando Nogueira da Costa*

*José Maria Ferreira Jardim da Silveira*

*José Pedro Macarini*

*José Rubens Dória Porto*

*Luciano Galvão Coutinho*

*Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo*

*Márcio Wohlers de Almeida*

*Marcos Antonio Macedo Cintra*

*Maria Alejandra Caporale Madi*

*Mariano Francisco Laplane*

*Mário Ferreira Presser*

*Nelson Prado Alves Pinto*

*Pedro Paulo Zahluth Bastos*

*Rinaldo Barcia Fonseca*

*Rogério Pereira de Andrade*

*Simone Silva de Deos*

*Wilson Cano*

**Secretaria do CERI**

*Helena Lopes da Silva Brigante*

**Projeto gráfico-visual/Normalização/Editoração eletrônica**

*Célia Maria Passarelli* (Secretaria de Publicações)



UNICAMP

Unicamp – Instituto de Economia

Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais – [CERI](#)

Cidade Universitária Zeferino Vaz

✉ Caixa Postal 6135 ☎ (019) 3788.5731 📠 (019) 3289.1512 📧 [ceri@eco.unicamp.br](mailto:ceri@eco.unicamp.br)  
13083-857 – Campinas, São Paulo – Brasil

# Economia Política Internacional

Análise estratégica

n. 6 – julho a setembro de 2005  
ISSN 1808-298X

Publicação Trimestral do

**Centro de Estudos de Relações  
Econômicas Internacionais - CERi**



## SUMÁRIO

### EDITORIAL

Os conflitos e as assimetrias da ordem financeira e comercial global <i>Marcos Antonio Macedo Cintra</i> <i>Simone Silva de Deos</i> .....	1
Basiléia II e os ciclos econômicos <i>Dante R. Chianamea</i> .....	5
O Novo Acordo de Capital da Basiléia nos Estados Unidos <i>Simone Silva de Deos</i> .....	15
O Fundo Monetário aos sessenta anos: em busca de um novo papel? <i>Eduardo Kugelmas</i> .....	24
A Argentina e o FMI: uma nota sobre as negociações <i>Mário Ferreira Presser</i> .....	36
Inserção externa dos países emergentes e organismos financeiros internacionais <i>Luiz Afonso Simoens da Silva</i> .....	40
Banco Mundial: desigualdade e poder <i>Jaime César Coelho</i> .....	54
A volta da “grande barganha”: as negociações na OMC às vésperas da reunião ministerial de Hong Kong <i>Mário Ferreira Presser</i> .....	60
A responsabilidade empresarial e o mercado das boas intenções <i>Benoni Belli</i> .....	67

## EDITORIAL

### OS CONFLITOS E AS ASSIMETRIAS DA ORDEM FINANCEIRA E COMERCIAL GLOBAL

*Marcos Antonio Macedo Cintra*<sup>1</sup>  
*Simone Silva de Deos*<sup>1</sup>

As crises dos países asiáticos, da Rússia, do *hedge fund* – *Long-Term Capital Management*, do Brasil, da Turquia e da Argentina, ocorridas entre 1997-2001, desencadearam inúmeras discussões sobre a necessidade de uma nova arquitetura financeira internacional. As soluções que passavam pelo mercado, e não por um fortalecimento das instâncias normativas e supranacionais, tenderam a ser preponderante entre as propostas defendidas pelos governos, pelas instituições de supervisão e pelos agentes privados. Prevaleceu a idéia de que os países precisavam ser capazes de se adequar às normas de um sistema financeiro mundial integrado sem contar com um credor internacional de última instância, mantendo livres os fluxos de capitais, com algum mecanismo “acordado internacionalmente” para tratar de reescalamentos e moratórias, que ameaçam recorrentemente os “países em desenvolvimento”.

<sup>1</sup> Professores do Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais (CERI) do Instituto de Economia (IE) da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp).

Isso significa, entre outras coisas, que os países precisariam de sistemas bancários fortemente capitalizados, com controles de supervisão prudenciais e rigorosos sistemas de acompanhamento dos passivos e ativos em moeda estrangeira. Ademais, necessitariam de um elevado volume de reservas internacionais, sólida posição fiscal, baixa taxa de inflação e taxa de câmbio com uma margem de flutuação razoavelmente livre. Dentro desse quadro, o sistema financeiro e a política monetária dos Estados Unidos desempenhariam o papel de *gendarme* mundial.

Significaria também a adoção de padrões de conduta “aceitos internacionalmente”, isto é, submissão ao monitoramento internacional das políticas macroeconômicas domésticas, sobretudo no que se refere ao sistema financeiro e às políticas monetária, fiscal e cambial. O Fundo Monetário Internacional (FMI) passou a divulgar em sua página eletrônica – <<http://www.imf.org>> – os “Padrões de Disseminação de Dados Especiais”, o “Código de Boas Práticas em Transparência Fiscal” e códigos semelhantes para políticas financeiras e monetárias.

Ao longo desse período, foram desencadeadas diversas propostas para se reformar as instituições financeiras multilaterais, sobretudo FMI e Banco Mundial. O FMI deveria eliminar seus programas tradicionais e concentrar-se na promoção da liquidez para as economias solventes durante processos de pânico financeiro. Para receber o financiamento, os países teriam de se pré-qualificar a partir de critérios tais como prudência fiscal e sistema financeiro hígido. Por sua vez, o Banco Mundial deveria transformar-se numa agência de desenvolvimento, centrando suas atividades em políticas sociais focalizadas (por exemplo, financiamento de pesquisas para eliminação de doenças tropicais) e em países sem acesso aos fluxos de capitais privados, com renda *per capita* inferior a US\$ 2.500,00 por ano. Seria vedado o acesso de países com renda *per capita* superior a US\$ 4.000,00 anuais.

A partir de 2001, aprofundou-se a crítica sobre o papel dessas instituições multilaterais, diante dos superávits em conta corrente e dos significativos volumes de reservas internacionais acumulados por algumas economias em desenvolvimento, como forma de blindagem contra as instabilidades sistêmicas. A título de exemplo, em outubro de 2005, o FMI detinha um capital disponível para empréstimo em torno de US\$ 172 bilhões (SRD\$ 119 bilhões)<sup>2</sup>. Por sua vez, em fevereiro do mesmo ano, os países em desenvolvimento acumulavam reservas estimadas em US\$ 2,5 trilhões. O FMI, portanto, assume novo papel no gerenciamento ou monitoramento das finanças globalizadas. Passou a atuar mais como um instrumento de enquadramento político-financeiro dedicado à aplicação das políticas de ajuste fiscal e monetário aos países dependentes de financiamento externo, pois altamente endividados. Em outubro de 2005, os empréstimos do Fundo somavam SDR\$ 47 bilhões, sendo SDR\$ 10,8 bilhões destinados ao Brasil, SDR\$ 10,5 bilhões à Turquia e SDR\$ 7 bilhões à Argentina.

Ao longo desse período também evoluiu o debate em torno da regulamentação e supervisão das instituições financeiras (Acordo de Basiléia I e II). Em junho de 2004, o Comitê de Supervisão Bancária de Basiléia consolidou novas regras de requerimento de capital mínimo para as instituições bancárias, a fim de evitar a constituição de posições muito arriscadas pelos grandes bancos que operam nos mercados globalizados. Mais especificamente, a nova proposta está apoiada em três pilares disciplinares: requerimento de capital mínimo, supervisão da adequação de capital e

---

<sup>2</sup> Os Direitos Especiais de Saque representam um mecanismo financeiro criado para construir um novo ativo de reserva internacional e uma nova unidade de conta, gerido pelo Fundo, a partir de uma cesta de moedas. Em 28 de novembro de 2005, a cotação era: 1 SDR = 1,41958 US\$ e 1 US\$ = 0,704436 SDR.

fortalecimento da disciplina de mercado. Isso sinaliza que o Comitê da Basileia considera que a segurança e a higidez do sistema financeiro somente podem ser obtidas com a combinação de supervisão, disciplina de mercado e efetiva administração interna dos bancos no tocante a seus riscos. De acordo com essa visão, a racionalidade do novo acordo apóia-se na necessidade de construir um arcabouço de regras mais amplo e flexível, que se ajuste aos novos produtos financeiros, e com sensibilidade aos riscos. Portanto, mais adequado às constantes transformações dos mercados financeiros e das práticas de supervisão e gestão.

É também nesse período que se assiste à transformação da Organização Mundial do Comércio no **lócus** de disputa entre os países desenvolvidos e em desenvolvimento, exportadores de produtos agrícolas, em função da proteção que os primeiros reservam aos seus mercados de produtos primários. Como moeda de troca nessas disputas de acesso aos mercados dos países industrializados são colocadas as demandas por ampliação de acesso aos mercados de serviços financeiros, mas também por regras para investimentos estrangeiros, políticas de concorrência, compras governamentais, propriedade intelectual etc.

Enfim, as múltiplas tensões dentro desse arcabouço de regulação clamam por uma reinvenção das formas públicas e privadas de coordenação. Os diferentes artigos neste *Boletim*, que se propõe e se consolida como um espaço de reflexão sobre as questões centrais no campo da economia política internacional, discutem esses diversos aspectos da acentuada assimetria da ordem financeira e comercial global.

*Dante R. Chianamea* – “Basileia II e os ciclos econômicos” – defende que o Novo Acordo da Basileia tem mecanismos para reduzir a realimentação do ciclo financeiro. Para o autor, existem parâmetros que podem ser adotados pelos diferentes sistemas financeiros que podem auxiliar na cobertura dos riscos e favorecer sua estabilidade. Todavia, salienta que a despeito de “toda a sofisticação, índices de confiança e melhorias em sistemas de medidas de risco, os empréstimos de última instância continuam sendo necessários para manter a estabilidade do sistema financeiro. Aliás, esta função dos bancos centrais não é incompatível com os Acordos da Basileia, pois as regras e todo o arcabouço desses acordos visam a manter a solvência sempre, não a liquidez (embora se espere, claro, que os bancos mantenham administração eficiente da liquidez e só raramente enfrentem problemas)”.

*Simone Silva de Deos* – “O novo Acordo de Capital da Basileia nos Estados Unidos” –, apontando a necessidade de acompanhar a implementação do Novo Acordo de Basileia nas principais economias mundiais, detalha a posição das agências de supervisão e regulamentação dos EUA. A decisão das autoridades americanas apresenta uma clara percepção da natureza e finalidade de Basileia II, e por isso sinaliza para a adoção da abordagem interna de avaliação de risco, ou *Internal Rating Based* (IRB), para os grandes bancos internacionalmente ativos, ao mesmo tempo em que minimiza a importância da nova abordagem padronizada para o cálculo de capital dos demais bancos.

*Eduardo Kugelmas* – “O Fundo Monetário Internacional aos sessenta anos: em busca de um novo papel?” – analisa com profundidade os diferentes movimentos de redefinição do papel do FMI. Detalha inclusive alguns processos internos de autocritica das políticas implementadas pelo Fundo na forma de “condicionalidades” para disponibilizar o acesso aos seus recursos. O autor discute os trabalhos de Kenneth Rogoff, que ocupou o cargo de economista-chefe entre agosto de 2001 a setembro de 2003, os relatórios do *Independent Evaluation Office* (IEO) – um novo órgão de avaliação desligado da

estrutura burocrática da instituição –, e algumas reflexões dos dirigentes do Fundo na ocasião do sexagésimo aniversário de Bretton Woods (1944-2004). A gestão da crise argentina serve de fio condutor para sua análise.

No mesmo sentido deve ser lido o comentário de *Mário Ferreira Presser* – “A Argentina e o FMI: uma nota sobre as negociações” – a partir de um pronunciamento do Diretor Executivo da Argentina no FMI, Hector Torres, contestando veementemente o conteúdo de um relatório do Fundo sobre o desempenho da economia argentina, divulgado em maio de 2005.

*Luiz Afonso Simoens da Silva* – “Inserção externa dos países emergentes e organismos financeiros internacionais” – amplia o debate sobre o papel das instituições financeiras multilaterais. Mostra que os grandes países emergentes do Sudeste Asiático tornaram-se credores do sistema financeiro internacional, reciclando seus créditos e investimentos para a própria região e para o financiamento do déficit americano, ameaçando transbordá-los para o resto do mundo em desenvolvimento. Por isso, o FMI pretende redistribuir as cotas da Instituição, de modo a fortalecer o peso dos países com sólidas e crescentes reservas internacionais e permitir-lhes maior autoridade na coordenação dos acentuados desequilíbrios em conta corrente. Posição fortemente contestada pelos membros do G-7.

*Jaime César Coelho* – “Banco Mundial: desigualdade e poder” – em uma reflexão de mais longo alcance, discute as perspectivas da nova diretoria do Banco Mundial, com origem no Departamento de Estado e não no sistema financeiro americano. Sugere que as decisões podem passar muito mais pelo crivo político, como ocorreu durante o período de McNamara, entre abril de 1968 e junho de 1981. Argumenta que o Banco pode ser direcionado para uma ação mais ativa no plano da estratégia externa do Estado hegemônico global. “Se esse for um caminho factível deverá apontar para uma atuação da instituição num sentido mais pragmático que doutrinário, o que pressupõe um certo distanciamento do mantra do mercado. (...) A atual elite dirigente americana tem como característica um forte apelo doutrinário, baseado num sentido de ‘destino manifesto’ da grande nação americana. Na prática, a teoria é outra. Atropelos no Iraque, custos crescentes no campo militar, administração interna de conflitos, estes são ingredientes que podem refrear os ânimos belicistas e colocar um peso maior junto às instituições de Bretton Woods para a estratégia do ‘bate e assopra’ “.

*Mário Ferreira Presser* – “A volta da ‘grande barganha’: as negociações na OMC às vésperas da reunião ministerial de Hong Kong” – detalha com precisão e clareza os principais conflitos e as pressões nas negociações multilaterais de comércio com vistas à reunião de Hong Kong, em dezembro de 2005.

Finalmente, *Benoni Belli* – “A responsabilidade empresarial e o mercado das boas intenções” – relativiza o alcance da chamada responsabilidade social corporativa. Para o autor, essas soluções podem desempenhar um papel amortecedor das tensões sociais, mas não parecem capazes de articular mudanças duráveis na forma como a sociedade se organiza. Sugere que “a valorização da responsabilidade individual preenche, com frequência, o vazio deixado pelo desencanto com a política como fator de agregação dos valores e interesses. (...) Mas sem a cristalização dos valores sociais em instituições e em políticas públicas, é pouco provável que o mercado das boas intenções, sozinho, seja remédio suficientemente eficaz para nossos problemas, salvo talvez para o mal-estar de parte dos indivíduos compadecidos por horrores sociais, ambientais e humanitários da atualidade”.

## BASILÉIA II E OS CICLOS ECONÔMICOS

*Dante R. Chianamea*<sup>1</sup>

### INTRODUÇÃO

Com a elaboração do Acordo da Basileia, a partir de 1988, passou-se a exigir que as instituições financeiras mantenham capital suficiente para cobrir as possíveis perdas de valor dos seus ativos e, desse modo, garantir sua solvência. Um dos objetivos na elaboração do Novo Acordo de Capitais – conhecido como Basileia II – foi a aproximação entre capital regulamentar, que as normas impõem, e capital econômico, que os bancos entendem como necessário. Essa era uma das críticas que o Acordo de Capitais de 1988 sofria frequentemente – alguns cálculos eram feitos apenas para cumprir a exigência dos bancos centrais, pois a gestão das instituições financeiras era (ou é) baseada em outros parâmetros e considerações. Por outro lado, essa qualidade do Novo Acordo se tornou um dos alvos de crítica e preocupação ao longo de toda a sua elaboração: o capital regulamentar ao se aproximar do capital econômico pode exacerbar os ciclos econômicos – ou, em outras palavras, o Novo Acordo pode ser pró-cíclico. Tal realimentação do ciclo econômico ocorreria devido à exigência de capital ser proporcional ao risco de perda com inadimplências, atribuído pelos bancos, aos seus clientes. Nos períodos recessivos, por exemplo, avalia-se que o risco de inadimplência é maior e, portanto, maior a perda de valor dos ativos de crédito, que leva a um capital exigido maior, que restringe a alavancagem dos bancos, aprofundando a recessão. Já nas vésperas da publicação do Novo Acordo, a discussão ainda persistia – pode-se ver, por exemplo, na discussão travada entre Borio (2004) e Gordy e Howells (2004) – e continua até hoje. Certamente, como se verá adiante, algumas providências foram tomadas para se evitar que o Acordo Basileia II seja pró-cíclico. Se esses mecanismos são suficientes para todos os países e todas as situações econômicas que se enfrenta, é uma outra discussão que não se pretende tratar aqui. Detém-se, apenas, aos conceitos teóricos que embasam o Novo Acordo.

Esse debate se reveste de importância na medida em que a implementação do Novo Acordo pode tornar as economias, dos países que o aplicarem, mais instáveis (se for pró-cíclico) ou menos eficientes (se algum mecanismo tornar a exigência estável ao longo do tempo, porém mais elevada). Cabe, neste ponto, salientar que, embora o Novo Acordo tenha uma série de requisitos, alguns podem sofrer ajustes em cada país. Um exemplo é a interpretação que se pode atribuir a exigências mínimas do Novo Acordo, como estas, vistas em BCBS (2004):

461. Os bancos devem usar técnicas e informações que levem em conta o longo prazo quando estimar as PDs [probabilidade de inadimplência] médias para cada grau de rating.

463. Indiferentemente se o banco usar fontes de dados externas, internas, ou de um pool, ou uma combinação das três para sua estimativa de PD, o período de observação histórica deve ser de no mínimo cinco anos para ao menos uma fonte.

---

<sup>1</sup> Mestre em Ciências Econômicas pelo Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp).

Pode-se pedir aos bancos que mantenham capital para cobrir a pior avaliação de perdas com inadimplência (que deve ocorrer num período recessivo) para todo o ciclo econômico. Uma restrição desse tipo na alavancagem do sistema financeiro pode se refletir, dependendo de outros fatores, no custo do crédito às empresas não-financeiras e levar a perda de competitividade de um país (sem contar a perda de concorrência financeira). Entretanto, essa é uma exigência que mantém o sistema financeiro sempre solvente e é estável ao longo do ciclo econômico, ou seja, não é pró-cíclica.

A agência de supervisão financeira do Reino Unido (FSA, 2004) acredita que o Comitê da Basileia, já nos primeiros estágios da estruturação do Novo Acordo, reconheceu o perigo de comportamentos pró-cíclicos e cita que, entre várias providências tomadas, uma delas é encorajar, no pilar 1, que os bancos usem as estimativas de probabilidade de inadimplência *through-the-cycle* ou TTC (de longo prazo). Já Gordy e Howells (2004), por exemplo, crêem que os sistemas de avaliação *through the cycle* são menos sensíveis às condições de mercado que as avaliações *point-in-time* ou PIT (de curto prazo) e, portanto, são menos úteis para a gestão de carteiras de crédito – citam, também, um estudo indicando que a maior parte dos bancos dos EUA prefere avaliar riscos sob o prisma PIT.

Não há dúvida que a preferência entre avaliações de risco com base em médias de longo prazo (que representam estabilidade) ou de curto prazo (que representam mais eficiência) passa não só pelos problemas mais recentes experimentados em cada país ou instituição, mas também, principalmente dentro das discussões dos pesquisadores, de como se concebe o funcionamento dos ciclos econômicos – o que os alimenta e quais as perturbações que causam.

## **1 POR QUE APROXIMAR O CAPITAL REGULAMENTAR DO ECONÔMICO?**

Há muito tempo é travado um debate sobre a necessidade de impor regulamentação sobre o sistema financeiro ao invés de deixá-lo livre ao sabor das “leis” do mercado – pode-se ver um deles em Dowd (1996:681). Kevin Dowd argumenta que se o livre mercado é desejável, por que não no mercado financeiro?

A quantidade precisa de capital é determinada por forças de mercado. Quanto mais bem capitalizado um banco está, mantidas as demais condições, mais seguro e mais atrativo ele é para os depositantes, mas capital também tem custo, e os depositantes precisam pagar os acionistas (aceitando receber taxas de juros mais baixas). A competição entre bancos assegura a convergência para o grau de capitalização que os depositantes desejam (e que estejam dispostos a pagar): os bancos serão tão seguros quanto seus clientes o desejarem.

Neste ponto de vista, considera-se que os clientes estão bem informados sobre os riscos que os bancos incorrem e qual o capital que mantêm. Não há, portanto, o problema da assimetria de informações. Os ciclos econômicos podem até existir, mas são semelhantes ao modelo descrito por Kydland e Prescott (prêmio Nobel 2004) cuja causa são choques tecnológicos, em que os preços estão sempre em equilíbrio de mercado. A contração e expansão do crédito não são capazes de alterar este ciclo econômico, pois não interferem na economia real. Os períodos de expansão e recessão são governados pelos choques de inovação e depreciação tecnológicos e são, também, pontos de equilíbrio entre oferta e demanda por ativos – desde de que os preços sejam flexíveis e não sofram restrições

como as que seriam impostas por uma regulamentação bancária não sensível à avaliação dos riscos feita pelo mercado.

O ideal, portanto, é que não exista regulamentação do sistema financeiro, mas, se existir, que interfira o mínimo possível nas determinações do mercado. O capital econômico representa a determinação do mercado que deveria ser igual ao capital imposto pela regulamentação, que é o capital regulamentar. Assim, apesar de existir, a regulamentação seria inócua e não perturbaria o mercado. Algo como o pilar 2 do Novo Acordo da Basiléia, revisão do capital econômico dos bancos pelos supervisores do sistema financeiro de um país, seria desnecessário, pois o mercado já faria essa análise. O pilar 3, que procura diminuir as assimetrias de informações, também não é necessário, pois, uma das hipóteses deste ciclo econômico, é que não há assimetria de informações.

Em suma, uma regulamentação financeira mais sensível ao risco, ou, em outras palavras, que imponha que o capital dos bancos seja mais próximo da avaliação de risco feita pelo mercado, não significa, nesta concepção, uma realimentação do ciclo econômico.

## **2 POR QUE O CAPITAL REGULAMENTAR PODE SER PRÓ-CÍCLICO?**

Há, ao menos, duas respostas possíveis para esta pergunta: cada uma associada a uma escola de pensamento econômico diferente. Trata-se aqui da forma de pensamento que se refletiu na elaboração do Novo Acordo da Basiléia.

Imaginando que os depositantes dos bancos não são tão bem informados quanto supõem os autores discutidos na seção anterior, tem-se uma causa para a formação de um ciclo econômico diferente (com origem na concepção de assimetria de informações de Stiglitz – prêmio Nobel 2001): neste há períodos em que se subestima e períodos em que se superavalia a relação risco/capital dos bancos. Os bancos também podem sofrer com a falta de informações e cometer erros temporários na avaliação dos riscos das suas carteiras de crédito (nos períodos de euforia os riscos são subavaliados e nos períodos de recessão os riscos são superdimensionados). Erros temporários porque as informações faltantes, num prazo mais longo, acabam sendo conhecidas e os agentes econômicos corrigem suas previsões iniciais. Mas o fluxo constante de vencimentos e novas concessões de crédito, e de conclusão e início de novos projetos empresariais com riscos diferentes, faz com que o ciclo que ora minimiza os riscos e ora os exacerba seja sempre alimentado com novas assimetrias de informações. Quanto maiores forem essas assimetrias, maiores serão os picos de euforia e pessimismo, maiores serão as distâncias entre o verdadeiro valor dos ativos e o valor avaliado pelo mercado. Tanto a euforia quanto o pessimismo não representam um equilíbrio no mercado financeiro – há excesso de oferta ou racionamento de crédito. E por representar desvios em relação ao equilíbrio de mercado, este ciclo econômico, diferentemente do ciclo da seção anterior, deve ser combatido. Borio (2005, p. 15) explica de modo claro a forma como o capital econômico pode ser pró-cíclico:

No núcleo desta tensão está a endogeneidade do valor. Em outras palavras, a evolução da relação valor/ riscos ao longo do tempo não é exógena do modo como ela é percebida em um dado instante de tempo, e estas percepções influenciam o comportamento e a produção. E reações aos valores de mercado podem, ao longo do tempo, gerar variações indesejáveis que podem resultar em instabilidade financeira [...] Por exemplo, quando os preços dos ativos sobem, os agentes podem ser

inclinados a tomar mais riscos (aumentar alavancagem), já que sentem que sua riqueza aumentou e as restrições financeiras foram reduzidas. Isto, por sua vez, pode aumentar os preços dos ativos ainda mais. Se o processo for demasiadamente longo, os valores dos ativos e alavancagem irão além de níveis sustentáveis e a sobreextensão resultante em algum ponto terá de ser corrigida, com a reversão do processo. A menos que o sistema tenha armazenado um colchão suficiente durante a fase de expansão, surgirão pressões consideráveis sobre o sistema financeiro e haverá aumento da instabilidade financeira.

Conseqüentemente, se o capital regulamentar se aproximar do capital econômico, que sofre os efeitos da endogeneidade do valor, ambos serão pró-cíclicos. A solução, para Borio, está em armazenar um colchão de capital, durante a euforia, que seria liberado durante a fase pessimista do ciclo de forma a amortecê-lo: isto é, exigir mais capital do que o mercado supõe necessário na euforia e exigir menos no pessimismo.

Nesta forma de pensamento, a regulamentação bancária é necessária justamente para corrigir as distorções que surgem em um mercado imperfeito. O capital econômico que os bancos avaliam como ótimo sofre, na verdade, um viés devido às assimetrias de informações reinantes no mercado financeiro. Portanto, o capital regulamentar deveria se afastar do capital econômico, ele deveria ser avaliado por meio de uma média de longo prazo que refletiria o valor correto dos ativos – um valor sem otimismo e pessimismos temporários. Tomando a média dos valores atribuídos pelo mercado a um ativo durante um prazo longo, que cubra um ciclo econômico inteiro, obtém-se um valor próximo ao seu verdadeiro valor – valor que lhe seria atribuído se o mercado fosse perfeito, isto é, sem informações assimétricas e no qual haveria equilíbrio entre oferta e demanda por esse ativo. Nesse sentido, pode-se entender a interpretação dada pela agência de supervisão financeira do Reino Unido (FSA) sobre o pilar 1 do Novo Acordo: estimativas de probabilidade de inadimplência *through the cycle* não seriam pró-cíclicas, embora sejam menos sensíveis ao risco, como afirmaram Gordy&Howells (2004). Claro que uma outra forma de combater o ciclo econômico é reduzir a assimetria de informações como, aliás, é proposto no pilar 3 do Novo Acordo.

### **3 COMO BASILÉIA II AMENIZA O PROBLEMA DA REALIMENTAÇÃO DO CICLO**

Como sugerido, o pilar 3 de Basiléia II pretende reduzir a assimetria de informações, pois, mediante o poder de persuasão dos supervisores financeiros nacionais, as instituições financeiras aumentariam a divulgação de informações sobre os riscos que incorrem e o capital que conservam. Mas há, também, considerações no pilar 1 – no qual é descrita a forma de cálculo que relaciona os riscos dos bancos com o capital regulamentar que devem manter.

Para localizar o problema de forma mais precisa dentro do Novo Acordo, verifica-se, desde já, que as exigências de capital para risco de mercado e risco operacional não têm qualquer dispositivo para amortecimento de ciclos econômicos. Os riscos operacionais não têm um papel claro dentro da concepção de ciclos oriundos de informação assimétrica, logo eles não têm recebido maior atenção dos críticos. Já os riscos de mercado estão, com certeza, relacionados aos ciclos econômicos, mas a aproximação de capital econômico e regulamentar para este tipo de risco já está liberada desde a Emenda de 1996 à Basiléia I. Portanto, não seria este item que deixaria o Novo Acordo mais pró-cíclico. O debate tem sido centrado sobre o risco de crédito – especialmente porque vai se permitir que

modelos internos de medida de risco dos próprios bancos sejam usados para cálculo do capital regulamentar – que transmitiriam, conforme a descrição de Borio (2005), estímulos ou restrições financeiras para toda a economia. Discutem-se, então, algumas características do cálculo do capital regulamentar para risco de crédito medido por meio de modelos internos dos bancos.

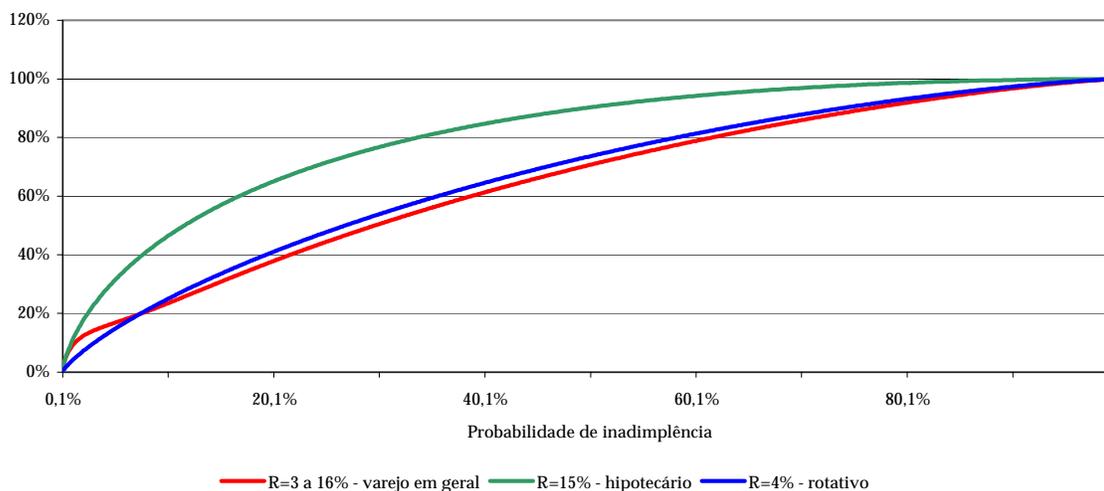
Inicialmente é bom lembrar que, no Novo Acordo, os ativos de um banco são considerados como pertencentes ou ao *trading book*, que contém ativos mantidos por curto prazo e o enfoque recai na medida de risco de mercado, ou ao *banking book*, que mantém os ativos detidos por longo prazo e a atenção maior recai sobre a medida do risco de crédito. O cálculo do risco de crédito é feito pelo método que o banco julgar mais adequado contanto que cumpra uma série de condições mínimas estabelecidas por Basiléia II – uma delas já foi referida anteriormente: a base dados deve ser de no mínimo cinco anos. Ao final desse processo de cálculo, devem emergir três parâmetros para cada classe de risco de crédito: a probabilidade de inadimplência (PD), o percentual – em relação ao valor exposto – de perdas após a ocorrência de uma inadimplência (LGD), e o valor, em unidade monetária, que estará exposto ao risco na hora em que ocorrer a inadimplência (EAD). Dados esses três parâmetros básicos (para simplificar, omitem-se as discussões sobre maturidade M e estímulo a empresas pequenas e médias S), as fórmulas fornecidas no Novo Acordo podem ser alimentadas e delas resultará o capital regulamentar para risco de crédito. Como se disse, não há uma única tríade (PD, LGD, EAD) para cálculo do risco de crédito, mas uma para cada classe. As classes estão divididas em:

1. Crédito imobiliário de alta volatilidade;
2. Créditos a empresas (inclui financiamentos imobiliários comerciais, financiamentos a projetos empresariais, financiamentos a compras de aviões, financiamento à agricultura, pecuária etc);
3. Créditos a governos (ex. títulos públicos mantidos por prazos longos);
4. Créditos a bancos (ex. depósitos interbancários);
5. Créditos ao varejo imobiliário (residencial com hipoteca);
6. Créditos ao varejo rotativo (ex. cartões de crédito);
7. Créditos ao varejo em geral;
8. Posições patrimoniais (ex. ações mantidas por longo prazo).

Cada classe acima traz associada uma correlação, fornecida pelo Novo Acordo, com um risco denominado de macroeconômico ou sistêmico: quanto maior essa correlação, maior será o capital regulamentar. Dito de outro modo, para valores iguais de PD, LGD e EAD, mais capital é exigido para crédito hipotecário residencial, que tem correlação sistêmica de 15%, do que para crédito rotativo, que tem correlação de 4%. Se se considerar que alguns ativos de crédito contribuem mais para a formação dos ciclos econômicos oriundos de informação assimétrica, uma restrição financeira maior imposta a esses ativos já é um modo de amenizá-los. Há evidências que o crédito imobiliário teve papel importante em diversas crises em países asiáticos, europeus e mesmo nos EUA. Não é à toa que o crédito imobiliário de alta volatilidade recebe, em determinados momentos, a mais alta correlação com

o risco macroeconômico – 30% – e a maior exigência de capital regulamentar (para uma dada tríade PD, LGD, EAD) – ver Gráfico 1.

GRÁFICO 1. Efeito da variação da correlação “R” na exigência de capital



FONTE do autor.

Essas correlações sistêmicas surgem porque alguns estudos demonstraram que há dependência estatística entre os eventos de inadimplência – ver, por exemplo, Allen e Saunders (2003). A fórmula do Novo Acordo é baseada na hipótese que as carteiras dos bancos são plenamente diversificadas, isto é, as correlações entre os eventos de inadimplência de todos os contratos são plenamente compensadas restando, apenas, uma correlação que não pode ser compensada que é a correlação sistêmica ou a correlação que a inadimplência de cada classe de crédito tem com a economia. A exigência adicional de capital para bancos com carteiras mal diversificadas deve ser feita pelo supervisor de cada país, conforme é mencionado no pilar 2 do Novo Acordo. Isto não contradiz a explicação fornecida pelo Comitê da Basileia – BCBS (2005, p. 8):

O único fator de risco sistemático necessário no modelo ASRF [a fórmula usada em Basileia II] pode ser interpretado como refletindo o estado da economia global. O grau da exposição do instrumento de crédito ao fator de risco sistemático é expresso pela correlação do ativo. As correlações dos ativos, em resumo, mostram como o valor do ativo (isto é, a soma de todos os ativos de uma empresa) de um tomador depende do valor do ativo de outro tomador. Do mesmo modo, as correlações poderiam ser descritas como a dependência do valor do ativo de um tomador com o estado geral da economia – todos os tomadores estão ligados entre si por este único fator de risco. As correlações dos ativos determinam a forma das fórmulas de ponderação de risco. Elas são dependentes das classes de ativos, porque diferentes tomadores e/ou classes de ativos mostram diferentes graus de dependência da economia como um todo.

Outro dispositivo que torna possível ao Novo Acordo amenizar a realimentação do ciclo econômico causada pelo capital regulamentar é a variação da correlação associada a uma mesma classe de ativos. Esse aparato não é empregado apenas nas classes de crédito rotativo e imobiliário residencial, que têm correlações fixas em 4% e 15% respectivamente. Na classe de crédito imobiliário de alta volatilidade, a correlação com a economia varia entre 12%, nos períodos em que a PD tem valores elevados, ou seja, nos períodos recessivos, a 30%, nos períodos em que a PD tem valores

reduzidos, isto é, períodos de euforia. Esse é o motivo pelo qual a curva de varejo em geral do Gráfico 1 se sobrepõe a curva de crédito rotativo quando as PDs ficam baixas. Essa também é uma forma de restringir um pouco mais a alavancagem financeira nos períodos em que os agentes tendem ao otimismo exacerbado.

Entretanto, conforme o trabalho de Allen e Saunders (2003), há correlações estatísticas não só entre as probabilidades de inadimplência e o ciclo da economia, mas, também, entre a taxa de recuperação dos créditos que entraram em inadimplência e o ciclo econômico, ou seja, também deveria haver uma correlação R para cada classe de ativo só que, desta vez, relacionado às LGDs. Como esse ainda é um assunto em desenvolvimento, segundo o Comitê da Basiléia BCBS (2005:7), deixou-se em aberto para que os bancos calculem seus LGDs desde que reflitam as taxas de perda após inadimplência dos períodos mais recessivos – que, conforme BCBS (2004, p. 97) devem ser coletados ao longo de sete anos ou um ciclo econômico inteiro, o que for maior. Portanto, a LGD tende a ser um valor alto e estável ao longo do ciclo econômico, um valor conservador.

472. Estimativas de LGD devem ser baseadas em um período mínimo de observação de dados que deveria idealmente cobrir ao menos um ciclo econômico completo, mas não devem ser em nenhuma hipótese mais curto que um período de sete anos em ao menos uma fonte. Se a informação disponível alcança um período maior e os dados são relevantes, este período mais longo deve ser usado. (BCBS, 2004, p. 97).

O cálculo do capital regulamentar, para cada classe de ativo, para cobrir o risco de crédito com o uso de modelos internos é dado por:

$$\text{Capital} = \text{EAD} \times \text{LGD} \times \text{função (PD, R)}.$$

Já afirmou-se que: a correlação R reduz, ao menos em parte, os efeitos cíclicos introduzidos pela PD; e a LGD deve ser calculada de forma conservadora, que a manterá relativamente estável ao longo do ciclo. O tratamento dado para que a EAD não seja pró-cíclica é similar ao considerado para a LGD: o banco que se habilitar a fazer seu próprio cálculo de EAD deve fazê-lo levando em conta o longo prazo – período de um ciclo econômico ou, no mínimo, cinco anos para varejo e sete anos para créditos a empresas – e adotar um valor conservador que cubra todo o ciclo ou avaliar a natureza cíclica de sua estimativa – ver § 475, 478 e 479 de BCBS (2004).

Além do capital, o Novo Acordo exige que os bancos mantenham provisões que, no mínimo, cubram os valores esperados de perda com o risco de crédito. O valor esperado de perdas, para cada classe de ativos, é dado por:

$$\text{EL} = \text{PD} \times \text{LGD} \times \text{EAD}$$

Aqui o valor da PD não possui nenhum amortecimento, apenas a LGD e a EAD o tem, mas lembre-se que, mesmo antes de Basiléia II, os bancos já tinham algum grau de liberdade para fazer suas provisões.

#### **4 SENSIBILIDADE OU ESTABILIDADE?**

Talvez o Novo Acordo não satisfaça plenamente a nenhum dos dois lados – os que querem que o capital regulamentar seja igual ao capital econômico determinado pelo mercado, nem os que

querem que o capital regulamentar seja anticíclico. Mas também deve ser lembrado que o pilar 2 do Novo Acordo permite a adoção de medidas que o tornam mais estável ou mais sensível aos riscos: pode-se exigir que os modelos de *ratings* dos bancos sejam TTC ou PIT, que as PDs sejam calculadas tendo como base o pior momento da economia e que este valor seja aplicado para todo o ciclo (PD de estresse) ou que as PDs sejam recalculadas a cada instante. Na análise do comportamento cíclico, porém, um terceiro problema precisa ser considerado: a restrição financeira imposta pela relação risco/capital detém a concessão de empréstimos no período de euforia? Ao longo da década de 1990, praticamente dentro do tempo que Basileia II considera como um ciclo econômico, o sistema financeiro dos EUA passou a usar uma inovação financeira para flexibilizar a restrição imposta pelo capital regulamentar, conforme vemos em BCBS (1999, p. 21):

Os bancos em vários países estão usando securitização para alterar o perfil de seu balanço. Eles podem fazer a relação de capital do banco parecer artificialmente alta em relação ao risco de suas exposições e, em alguns casos, pode ser motivado pelo desejo de obter exatamente isto. As categorias muito abrangentes do Acordo da Basileia dão margem para os bancos arbitrarem entre sua avaliação de risco econômico e as exigências de capital. Como discutido abaixo, a securitização é uma técnica importante para realizar essa arbitragem. Mas enquanto oportunidades para arbitragem de capital podem encorajar certas formas de securitização, deveria ser enfatizado que outros fatores além da arbitragem de capitais são importantes – e em muitos casos, o único – impulso de securitização.

Nas operações de securitização, uma carteira de crédito de um banco, ou parte dela, é vendida a uma empresa constituída especialmente para esse propósito. Uma empresa de *rating* estrutura toda a operação de constituição da nova empresa que recebe a carteira de crédito, organiza a emissão de títulos lastreados nesses créditos – as *securities* – no mercado financeiro, estabelece uma ordem de prioridade de recebimento entre eles – caso haja inadimplência na carteira de crédito, algumas *securities* têm privilégio de receber primeiro – e classifica esses títulos. A empresa especial, ao receber o pagamento pela venda das *securities*, paga o banco que cedeu a carteira de crédito. O problema ocorre porque a complexidade da operação torna difícil ao supervisor financeiro determinar como ficou dividido o risco da carteira de crédito inicial: os bancos podem comprar essas *securities* e a soma dos riscos desses títulos nem sempre corresponde ao da carteira de crédito inicial, pois outras empresas ainda podem conceder avais e garantias adicionais a alguns títulos. Desse modo, o sistema financeiro pode conceder mais crédito nos períodos de euforia, pois transfere os riscos de crédito para fora do sistema ou dilui dentro de avaliações e reavaliações de títulos.

No Novo Acordo, uma série de exigências foi imposta para os bancos que utilizam operações de securitização de ativos de crédito. Mas como consta no próprio acordo, outras inovações podem surgir e flexibilizar Basileia II – BCBS (2004, p. 170):

789. Como as exigências de capital para securitização podem não ser capazes de resolver todos os potenciais problemas, espera-se que as autoridades supervisoras considerem as novas características de operações de securitização assim que elas surjam. Tais avaliações incluiriam a revisão do impacto que essas novas características podem ter na transferência de risco de crédito e, onde apropriado, espera-se que os supervisores tomem ações apropriadas sob o pilar 2. Uma resposta no pilar 1 pode ser formulada para levar em conta as inovações do mercado. Tal resposta pode tomar a forma de um conjunto de exigências operacionais e/ou um tratamento específico de capital.

Como se observa, o problema está nas mãos dos supervisores do sistema financeiro que só serão capazes de identificar que o capital regulamentar perdeu a eficácia *a posteriori*. O Acordo, portanto, não é que seja pró-cíclico como discutido no debate travado entre Borio e Gordy, mas sofre de uma relativa ineficácia intrínseca e reflete um problema explicado por uma das fases de um outro ciclo econômico teórico: o ciclo descrito por Minsky (1986). Nesse ciclo, considera-se que o lucro das empresas melhora as expectativas que, por sua vez, levam a aumentos na oferta de crédito disponível (lembra a endogeneidade do valor da citação de Borio, mas lá se acredita que há um valor de longo prazo que representa o equilíbrio de mercado). As boas expectativas e o uso destes créditos faz crescer a demanda, e, portanto, os preços dos ativos de investimento. O aumento dos preços dos ativos é sinônimo de maior garantia para a concessão de créditos que irão gerar novas facilidades na obtenção de financiamentos. Ou seja, a diminuição da atribuição de risco às operações de crédito leva a uma expansão do volume de crédito até que o capital regulamentar cause uma restrição nesse movimento. A partir de então, o sistema financeiro fará um esforço adicional para conceder crédito, pois a expectativa é de lucro. Esse esforço adicional passa pelo desenvolvimento de inovações para afrouxar as restrições que existirem. Os tomadores de crédito absorvem a oferta até que a alta nos preços dos ativos e o grau de endividamento sejam de tal ordem que levem a uma reversão das expectativas. Mergulha-se, então, numa fase recessiva com uma rápida troca de posições onde se parte em busca de liquidez e onde ocorre um grande número de inadimplências.

Se a interrupção em um 'boom' leva a crise financeira, deflação de dívidas e depressão profunda, ou a uma recessão não traumática depende da liquidez da economia, do tamanho relativo do setor governamental, e da abrangência da concessão de empréstimos de última instância do 'Federal Reserve'. (Minsky, 1986, p. 220).

Diferentemente da posição de Borio (2005) que imagina corrigir o problema de instabilidade gerado pelo ciclo econômico por meio de colchões de capital armazenados em cada instituição financeira durante a fase de expansão, no pensamento de Minsky, esse papel é desempenhado pela injeção de liquidez na economia que o governo pode fazer numa atuação contra-cíclica. Não se supõe, aqui, que uma regra automática vá corrigir o comportamento dos agentes, que tratam apenas de seus negócios, gerando um resultado macroeconômico estável. E isto não cabe nesta concepção de ciclo por dois motivos: um é a flexibilização do mecanismo de restrição através de inovações financeiras e o outro é a ausência de uma referência previsível ao longo do tempo que oriente tal regra automática. As referências no Novo Acordo da Basiléia são PDs, LGDs e EADs médias de longo prazo. No ciclo de Minsky, a referência, se é que se pode chamar assim, é a expectativa dos agentes em relação às possibilidades futuras de lucro, que não têm um comportamento previsível. Logo, a busca por algum tipo de estabilidade, ainda que precária, só é possível se houver um agente suficientemente grande para direcionar essas expectativas por meio do fornecimento de liquidez nos momentos de pessimismo e a adoção de regras que permaneçam estáveis ao longo do tempo, pois qualquer flutuação pode causar mais instabilidade nas expectativas.

## CONCLUSÃO

Afirmar que o Novo Acordo da Basiléia é pró-cíclico, ou que tem elementos que amortecem o ciclo econômico, que é ineficaz, eficiente, e outras qualidades está intimamente relacionado com

alguma concepção de ciclo econômico. Discutem-se três dessas concepções aqui e aprende-se que o Novo Acordo está assentado em uma delas. Essa concepção econômica se preocupa com a redução de assimetria de informações, estabilidade financeira implementada mediante modelos de risco e construção de colchões de capital, estabelecimento de referências para modelos de medida de risco tendo, por base, médias de longo prazo. Nesse sentido, o Novo Acordo tem mecanismos para reduzir a realimentação do ciclo financeiro. Além disso, existem medidas que podem ser adotadas em cada país de modo diferente, porém há que se verificar quanto essa solução é eficiente, ou seja, qual a menor restrição possível de ser aplicada sobre o sistema financeiro que seja, ao mesmo tempo, suficiente para cobrir seus riscos e mantê-lo estável.

Todavia, além da concepção de Basiléia II, identifica-se que apesar de toda a sofisticação, índices de confiança e melhorias em sistemas de medidas de risco, os empréstimos de última instância continuam sendo necessários para manter a estabilidade do sistema financeiro. Aliás, esta função dos bancos centrais não é incompatível com os Acordos da Basiléia, pois as regras e todo o arcabouço desses acordos visam a manter a solvência, não a liquidez (embora se espere, claro, que os bancos mantenham administração eficiente da liquidez e só raramente enfrentem problemas). Provavelmente, isso ocorra devido ao fato de os bancos não serem, por natureza, instituições líquidas (em geral os passivos e ativos são descasados em prazo e as remunerações maiores dos ativos são nas operações menos líquidas). Mas empréstimos de última instância feitos a bancos solventes, embora não líquidos, é mais fácil de ser justificado.

## REFERÊNCIAS

- ALLEN, L.; SAUNDERS, A. *A survey of cyclical effects in credit risk measurement models*. Basel, 2003. (BIS Working Papers, n. 126).
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION – BCBS. *An explanatory note on the Basel II IRB risk weight functions*. Basel, Jul. 2005.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION – BCBS. *International convergence of capital measurement and capital standards – A revised framework*. Basel, Jun. 2004.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION – BCBS. *Capital requirements and Bank Behaviour: The impact of The Basle Accord*. Basel, 1999.
- BORIO, C. Comments on M. Gordy and B. Howells: Procyclicality in Basel II: can we treat the disease without killing the patient? In: Joint Workshop on *Accounting, Transparency and Bank Stability*, Basel, May 2004.
- BORIO, C.; TSATSARONIS, K. *Accounting, prudential regulation and financial stability: elements of a synthesis*. Basel, Sept. 2005. (BIS Working Papers, n. 180).
- DOWD, K. The case for financial laissez-faire. *The Economic Journal*, v. 106, n. 436, May 1996.
- GORDY; HOWELLS. *Procyclicality in Basel II: can we treat the disease without killing the patient?* Washington, D.C.: Board of Governors of the Federal Reserve System, May 2004.
- MINSKY, H. *Stabilizing an unstable economy*. New Haven: Yale University Press, 1986.

## O NOVO ACORDO DE CAPITAL DA BASILÉIA NOS ESTADOS UNIDOS

*Simone Silva de Deos*<sup>1</sup>

A publicação, em junho de 2004, das novas regras do Comitê da Basileia para a Supervisão Bancária<sup>2</sup> veio reforçar a atenção de participantes do mercado financeiro, de autoridades que regulamentam e supervisionam as atividades bancárias, de acadêmicos devotados ao assunto e de analistas em geral para um ponto que já ocupava espaço na agenda desses atores, a saber, o conteúdo e os efeitos do chamado Novo Acordo de Capital.<sup>3</sup> No texto oficial do Novo Acordo estão expostas as regras para a mensuração do capital mínimo que deve ser mantido pelas instituições bancárias, bem como os padrões adequados de conduta das autoridades supervisoras nacionais e dos próprios bancos, evidentemente.

Pode parecer surpreendente que tão recente, volumoso e complexo documento já suscite tal volume de avaliações.<sup>4</sup> Além da importância irrefutável do assunto, ajuda a explicar a grande quantidade de avaliações sobre o Novo Acordo o fato deste ter sido resultado final de um processo de discussão – entre supervisores dos países-membros e entidades representativas dos bancos – bastante documentado, ao longo do qual foram sendo delineadas suas novas feições. Tal fato permitiu que antes mesmo da divulgação da versão definitiva do documento fossem feitas avaliações quanto aos possíveis impactos de sua aplicação, possibilitando que as próprias autoridades de regulamentação e supervisão bancária de vários países se posicionassem diante do seu conteúdo, e indicassem em que moldes e dentro de qual horizonte temporal iriam implementá-lo.

Exemplo desse “posicionamento ao longo do processo” diante do Novo Acordo da Basileia é o das autoridades dos EUA. Desde 2001, as agências de regulação dos Estados Unidos já acenam sua posição.<sup>5</sup> O objetivo do presente artigo é apresentar a “agenda” das autoridades americanas, tal como exposta nos discursos, oficiais ou não, dos membros do *Board* do *Federal Reserve* (Fed), bem como nos documentos oficiais do conjunto dos órgãos reguladores do sistema bancário dos Estados Unidos, e

---

<sup>1</sup> Professora Doutora do Instituto de Economia (IE) da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp). Agradeço a Adriana Nunes Ferreira pela ajuda numa versão preliminar desse trabalho.

<sup>2</sup> O *Basel Committee on Banking Supervision*, ou Comitê da Basileia, é integrado pelos bancos centrais dos países que compõem o G-10, os chamados países-membros, e funciona no âmbito do *Bank for International Settlements* (BIS), ou Banco de Compensações Internacionais.

<sup>3</sup> Doravante também chamado Novo Acordo, ou Basileia II. No original: *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework*. Suas mais de duzentas páginas estão disponíveis em <http://www.bis.org/publ/>.

<sup>4</sup> Como amostra pode-se indicar Chianamea (2004); Mendonça (2004); Gottschalk e Sodré (2005); Freitas e Prates (2005) e Cardim de Carvalho (2005), entre muitos outros.

<sup>5</sup> Nos EUA há um grande número de instituições encarregadas de regulamentar, avaliar e supervisionar os milhares de bancos e outras instituições depositárias existentes. Isso em função da estrutura dual do sistema, no qual há bancos com licença federal e outros com licença estadual, implicando divisão de atribuições entre autoridades das duas esferas. No âmbito federal, a responsabilidade sobre o sistema bancário é compartilhada entre o *Office of the Comptroller of the Currency* (OCC), o *Federal Reserve* (Fed) e o *Federal Deposit Insurance Company* (FDIC). Já as instituições de poupança e empréstimo são supervisionadas pelo *Office of Thrift Supervision* (OTS). No presente texto, menção às autoridades que controlam o sistema financeiro dos EUA é uma referência a estas agências federais. As ações de supervisão destas são coordenadas formalmente através do *Federal Financial Institution Examination Council*, e também através de acordos de trabalho informais entre esses órgãos (Cintra, 1998).

fazê-lo, majoritariamente, pela própria “voz” dessas autoridades.<sup>6</sup> Poderíamos, em outras palavras, afirmar que é o objetivo do presente trabalho proporcionar aos interessados na posição americana no que tange ao Novo Acordo da Basileia uma leitura de recortes dos documentos sobre o tema.<sup>7</sup> Dado o papel desempenhado pelo dólar e pelo sistema financeiro dos Estados Unidos, parece desnecessário apontar para a relevância de um acompanhamento atento das posições tomadas pelas autoridades americanas quando se trata de avaliar os impactos de uma nova regulamentação sobre os sistemas bancários com pretensões e possibilidades efetivas de ampla adoção internacional.

## A IMPLEMENTAÇÃO DO NOVO ACORDO NOS EUA

Desde 2001, o Federal Reserve, pela voz dos membros do seu *Board*, já manifestava o que entendia ser o âmago do Novo Acordo de Basileia, então ainda em processo de discussão e elaboração, apontando para a abordagem interna de avaliação de risco, ou *Internal Rating Based* (IRB) approach. Ao mesmo tempo, minimizava a importância da abordagem padronizada para o cálculo de capital<sup>8</sup>:

*The centerpiece of the proposal is clearly the internal ratings based (or ‘IRB’) approach, under which the regulatory capital requirement would be based on a bank’s own internal assessment of each borrower’s quality. The use of the proposed IRB approach, in turn, is keyed to the bank’s ability to meet minimum supervisory requirements that demonstrate the rigor of its assessment. Reliance on banks’ internal credit risk-measurement and management methodologies is perhaps the single most far-reaching innovation in the new proposal. (Meyer, 2001a, p. 4).*

Nesse mesmo momento os reguladores americanos já indicavam sua opção quanto à abordagem a ser adotada, dentro das propostas pelo Novo Acordo, bem como qual seria o escopo de sua aplicação.

*In my view, the greater complexity of the new accord, at least with respect to the IRB options, suggests that it should cover a narrower range of banks: those that have been active pursuers of capital arbitrage, those that have made – or can make – the greatest advances in risk measurement and management, and those for whom the adequacy of the current standard is most in question. The need and desirability of limited application is especially true in the United States, where we have such a large number of relatively small and less complex community banks. (Meyer, 2001a, p. 7)*

Para reforçar o ponto de que a adoção das regras do Novo Acordo deveria ser restrita aos grandes bancos, internacionalmente ativos, prossegue o *Governor* Meyer lembrando que mesmo o Acordo de 1988 havia sido concebido para os grandes *players* do mercado internacional. Dada a maior complexidade do Novo Acordo, este ponto ficaria reforçado. Em suas palavras:

*Indeed, it is not at all obvious that the proposed standardized approach fits the needs of smaller banking organizations engaged primarily in traditional banking activities. Recall that the current standardized approach originally was designed with larger banks in mind. (Meyer, 2001a, p. 7-8).*

<sup>6</sup> Esse artigo foi escrito com base na leitura dos documentos disponíveis até 30 de setembro.

<sup>7</sup> Disponíveis em <http://www.federalreserve.gov/generalinfo/basel2/default.htm>. Assume-se aqui que a posição expressa pelo *Board* do Fed manifesta a posição do conjunto dos reguladores/supervisores do EUA, sendo portanto, independentemente do fórum em que foram apresentados os documentos, a posição oficial do país sobre o tema.

<sup>8</sup> Não será feita, nesse trabalho, uma apresentação do conteúdo do Novo Acordo. Para uma breve apresentação dos seus “Pilares”, inclusive comparando-o com a do Acordo de 1988, ver Mendonça (2004).

Na esteira dessas primeiras avaliações Laurence Meyer, ainda em 2001, afirma que o objetivo do Novo Acordo é incorporar dentro do processo de regulação e supervisão algumas das ferramentas quantitativas de *risk-management* que as grandes e complexas organizações bancárias (*Large Complex Banking Organizations* – LCBOs) já utilizam ou estarão utilizando quando o acordo for implementado:

*For the most part, these new quantitative techniques are designed to address risk at LCBOs. They involve highly detailed and comprehensive management information systems. Such systems are cost effective for LCBOs, but they simply do not apply to the vast majority of banks in this country or, for that matter, to smaller and regional banks any place in the world. For this reason we do not intend that the hallmark of Basel II – the harnessing of internal-ratings-based systems for use in the supervisory process – be applied in this country to any but the largest and most complex banking organizations. Indeed, the internal-ratings-based, or IRB approaches, explicitly assume within their risk-weight formulas a high degree of portfolio diversification that very few banks can achieve. (Meyer, 2001b, p. 1-2).*

Com o passar do tempo, mais clara vai se fazendo a posição oficial dos reguladores americanos quanto ao que seja o “coração” de Basileia II: modelos internos de avaliação de cálculo do capital requerido. Mais especificamente, a versão avançada de tais modelos no que diz respeito ao cálculo do risco de crédito:

*The US supervisory authorities intend to apply only the so-called Advanced Internal Rating Based (A-IRB) version of Basel II. We will not be adopting the two other variants of Basel II – the Standardized and Foundation Internal Ratings Based Approaches – that have been developed by the Basel Committee. We expect to require about ten large U.S. banks to adopt the A-IRB approach, but we anticipate that a small number of other large entities will choose to adopt it as well after making the necessary investment to support their participation.*

*All other banks in this country will remain in the current Basel I capital standard when the new Accord is implemented. For these thousands of banks, the shortfalls of the current rules, as noted, are not sufficiently large to warrant a mandatory sift to the Basel II regime. However, any of these institutions will have the option to adopt the A-IRB requirement, as we expect some large entities to do at the outset. If they seek to do so, however, they will have to meet the same high standards of internal infrastructure and controls that will be required of the core group. (Ferguson, 2003a, p. 3)*

Explicações mais detalhadas dessa posição das autoridades de regulação americanas podem ser encontradas em outro discurso do *Vice Chairman* do Fed, Ferguson, ainda em 2003. Nesse documento há outros elementos para explicar por que irão adotar apenas a versão avançada do modelo interno (A-IRB) para o risco de crédito, bem como para o risco operacional (AMA):

*In the United States, we concluded that the great potential benefit of Basel II was found in the most advanced versions – the advanced IRB for credit risk and the AMA for operational risk. We concluded that if we as supervisors were going to make the effort required for Basel II, we would like to focus that effort on the most advanced versions. (Ferguson, 2003b, p. 6).*

Logo a seguir, reforça os argumentos a respeito dos motivos pelos quais obrigarão apenas alguns bancos a migrarem para Basileia II – os grandes e internacionalmente ativos, já foi dito – e, como já se viu, por que Basileia II nos EUA, no que diz respeito ao cálculo do capital requerido, significa apenas modelos internos avançados:

*This does not mean that U. S. supervisors believe these approaches are flawed or inferior to the Basel I approach. Indeed, they contain innovations that should lead to meaningful improvements in other countries where they will be implemented.*

*For the United States, however, a key factor is that our capital regulations not only embody the Basel I standard but also include various 'prompt corrective action' features such as the leverage ratio and the use of a well-capitalized thresholds for both the risk-based and the leverage standards. In applying a leverage ratio and a well-capitalized standard, the United States is probably unique...<sup>9</sup>*

*In light of these specific U.S. circumstances, the cost-benefit tradeoff associated with implementing the other Basel II options here differs from the tradeoff in other countries. Given the costs involved in adopting new approaches, and given that with our current regime the benefits are lower for our smaller banks, it seems best at this time to retain the current regulatory capital framework for most U.S. banks other than the large, complex internationally-active set...*

*More to the point, given the high capital position these banks continue to retain as well as their virtual lack of direct competition with banks in other countries that will be adopting Basel II, it does not seem reasonable to impose the cost of changing systems on most of these banks. (Ferguson, 2003b, p. 7-8).*

Prossegue o *Vice Chairman* do Fed, Roger Ferguson, nessa linha de argumentação, ao mesmo tempo em que quantifica a porção do segmento bancário americano que será regida pelas regras do Novo Acordo:

*In this country, only the largest, most internationally active banks will be required to adopt Basel II – A-IRB and AMA. The proposed criteria indicate that about ten such banks will be in this 'core' group. In addition, any U.S. bank – including any subsidiary of a foreign banks – that meets the infrastructure requirements of the A-IRB approach may choose Basel II; we expect that, initially, about another ten banks will do so. The twenty or so U.S. banks that we expect to operate in the near future under Basel II – the ten mandatory core banks and the ten banks choosing Basel II – account today for 99 percent of U.S. bank foreign assets and two-thirds of total domestic consolidated assets of all U.S. banking organizations. (Ferguson, 2003c, p. 5).*

Mais adiante, mas ainda no mesmo pronunciamento, Ferguson reforça a argumentação acerca de por que não devem os bancos de menor porte migrarem para o novo regime:

*More than 93 percent of the expected Basel I banks hold capital that is in excess of 10 percent of their risk-weighted assets. Moreover, in this country, requirements of the sort found in Pillar 2 have been in existence for many years and we are well ingrained into our supervisory process. The U.S. banking system also has a greater tradition of disclosure. (Ferguson, 2003, p. 6).*

Mas é em outro pronunciamento de Ferguson, também de 2003, que se encontra uma das argumentações mais cristalinas de uma autoridade americana a respeito do que entendem ser o Novo Acordo da Basiléia, quais seus possíveis efeitos e por que os Estados Unidos adotam, diante de Basiléia II, as posições que já se viu. A argumentação começa refletindo sobre as origens e natureza do Acordo da Basiléia de 1988, derivando daí para um dos pontos para os quais o Novo Acordo não pode deixar de atentar:

<sup>9</sup> O *Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act* de 1991 (FDICIA), entre outras medidas relevantes, definiu modificações importantes na supervisão de instituições depositárias. Uma das seções do FDICIA define que cabe aos supervisores tomarem *prompt corrective actions* quando a capitalização de uma instituição fica aquém de determinado nível. Bancos classificados como adequadamente capitalizados estariam sujeitos a poucas restrições em suas atividades. Contudo, bancos classificados como precariamente capitalizados devem ter suas ações limitadas pelos supervisores, os quais deveriam prontamente fechá-los se sua razão capital/ativos caísse abaixo de determinado nível crítico. (Gilbert, 1992).

*Many have forgotten that the first accord had its origins in complaints that the globalization of banking had distorted competitive balance. Banks domiciled in jurisdictions whose supervisors required a more prudent level of capital perceived that they were disadvantaged, certainly in their home markets, by banks whose home supervisors were less aggressive in their minimum capital standards. Basel I was intended to level the playing field for banks that operated across national boundaries by establishing consistent standards on how minimum regulatory capital was to be determined in individual countries and what was to constitute capital.*

*We should not lose sight of the continuing imperative, both economic and political, to ensure that a revised accord is perceived by all to maintain a level playing field for banks operating not only across national boundaries but also domestically. (Ferguson, 2003c, p. 1).*

Prossegue adicionando outro ponto, qual seja, que Basileia II, como uma estrutura aberta, deve possibilitar e estimular a contínua incorporação das novas técnicas de gestão de risco, assegurando que essa melhoria no *risk management*, ainda que tenda a possibilitar uma “economia de capital”, reflita-se em uma estrutura de capital sólida. Em suas palavras:

*The world’s supervisors are trying to do more than develop a better risk-based capital standard. They are also trying to harness modern risk-measurement and risk-management techniques to the regulatory system, and they are trying to construct a framework that can evolve as the science and the art of risk measurement and management evolve. I have previously called this evolutionary potential of Basel II its ‘evergreen’ element, and I believe it is one of the many attractive features of the proposal.*

...

*Basel II is designed to harness the best new techniques but also to ensure their application by those banks that have been less aggressive in adopting them. That is, Basel II, at least in its more advanced form, is as much a proposal for strengthening risk management as it is a proposal for improving capital standards; these considerations are, as they should be, inseparable. (Ferguson, 2003c, p. 2-3).*

Feitos esse pontos, reforça o argumento em torno da opção “dual” dos Estados Unidos:

*Consistent with the letter and the spirit of Basel II proposal, the latest U.S. proposals states that all U.S. banking organizations with meaningful cross-border exposures – at least \$10 billion – will be required to adopt Basel II. In addition, any banking organization with consolidated assets of at least \$250 billion will similarly be required to adopt Basel II. If these criteria were applied today, about ten or so U.S. entities would meet one or both of these criteria do adopt Basel II. To be sure, the actual number of mandatory U.S. banks may change before actual implementation – and among them could be U.S. subsidiaries of foreign banking organizations that meet the core bank standards. In addition, we initially assumed that about ten other large entities might choose to opt in Basel II; we now believe that number may well be an underestimate, but we are still in the process of surveying our larger banks to determine their plans.*

...

*The authorities in the US proposed the bifurcated application of Basel II (with one group under Basel II and most banks remaining under the current capital requirements) and rejected trifurcated approach (with banks choosing for themselves among the three Basel II variants for credit risk, as well as three variants for operational risk), which looks to be preferred in other countries, for three basic reasons. First, Basel II, as I noted, requires that those adopting it apply it to their internationally active banks... Second, as I also noted earlier, Basel II capital requirements are intended not only to be more sensitive to risk but also to link that risk-sensitivity to a significant increase in the standards for risk measurement and management at larger banks. Only the A-IRB and the AMA approaches fully impose that prerequisite on the large entities. The U.S. authorities believe that the largest U.S. banking organizations should adopt best-practice risk measurement and management for reasons of safety and soundness. Third, Basel II is not without cost. Most of the thousands of U.S. banks that are neither in the core set nor in the likely opt-in set have operations that, in the U.S. authorities’ view, would not require the dramatic changes in credit risk measurement and management associated with either the A-IRB or the foundation approach. Additionally, the increased risk sensitivity of the*

*standardized version seemed modest to us relative to the additional costs of systems changes. Regarding operational risk, the arguments are even stronger that the AMA would impose undue burden on smaller banks. In short, Basel II does not seem to have a favorable cost-benefit ratio for most American banks. (Ferguson, 2003c, p. 4-5).*

Concomitante à divulgação, pelo BIS, do texto do Novo Acordo (*Framework*), as agências reguladoras dos Estados Unidos (*Agencies*), reforçando o que já vinha sendo antes sinalizado quanto ao escopo de aplicação, anunciam oficialmente quais serão seus esforços de implementação, bem como o calendário inicial:

*The Framework will form the basis upon which the Agencies develop proposed revisions to their existing risk-based capital adequacy regulations...*

*The Agencies have developed a comprehensive plan to incorporate the advanced risk and capital measurement methodologies of the Framework into regulations and supervisory guidance for U.S. institutions. This plan will ensure that U.S. implementation efforts are consistent with the Framework; reflect the unique statutory, regulatory and supervisory processes in the United States; and appropriately seek and consider comments on individual aspects of the plan from all interested parties.*

*Prior to implementation, it is expected that institutions using Framework-based regulations and guidance will first be subject to a year of 'parallel running', i.e., application of the advanced approaches in tandem with the current risk-based capital regime, beginning in January 2007. The Agencies anticipate that the Framework would become fully effective in the United States in January 2008. The Agencies plan to apply prudential floors to risk-based regulatory capital calculations in the two years immediately after adoption of the Framework. Qualified Institutions that opt in to the Framework subsequent to the initial implementation period would be subject to a similar phase-in schedule (i.e. parallel running and floors). (The Four Federal Banking Agencies, p. 1-2).<sup>10</sup>*

Mais adiante, no mesmo documento, as agências anunciam que irão conduzir o *Estudo de Impacto Quantitativo*, n. 4 (*Fourth Quantitative Impact Study – QIS 4*),<sup>11</sup> a fim de avaliar os efeitos potenciais da implementação do Novo Acordo. Adiantam, ademais, que o QIS 4 será moldado para os interesses das agências americanas, que é avaliar os efeitos de Basiléia II sobre seu sistema bancário. As agências disponibilizaram informações para que os bancos respondessem ao QIS-4 em novembro de 2004, com as respostas dadas por estes sendo coletadas até janeiro de 2005. Com base nesse planejamento, as Agências anunciavam para meados de 2005 mais e melhores informações quanto à implementação de Basiléia II nos Estados Unidos. Ao final de abril de 2005, contudo, novo comunicado das Agências expressa surpresa quanto aos resultados obtidos no QIS-4 e sinaliza adiamento na implementação:

<sup>10</sup> Durante o *parallel run*, cada banco continua a calcular seu capital requerido sob as regras correntes e, simultaneamente, calcularia também de acordo com as novas regras, Basiléia II, a fim de que seja revisado pelo supervisor. Quando este entender que o banco produziu um ano de estimativas confiáveis de cálculo de capital requerido sob Basiléia II, o banco estaria apto a entrar numa transição que duraria pelo menos dois anos (*transition run*), sendo o início de 2008 a primeira oportunidade possível para tanto. Durante esse período de transição, o banco calcularia seu capital requerido pelas regras do Novo Acordo. Contudo, no primeiro ano, não poderia reduzir seu capital para um volume que seria 90% do volume de capital requerido sob Basiléia I. No segundo ano, esse piso seria de 80%. A duração quer do *parallel run*, quer do *transition run*, pode ser ampliada se o regulador tiver dúvidas acerca dos sistemas de gerenciamento de risco do banco ou da prudência do mínimo capital regulatório calculado.

<sup>11</sup> Os Estudos de Impactos Quantitativos (QIS) são uma iniciativa do Comitê da Basiléia com o objetivo de, periodicamente, coletar dados dos bancos para avaliar o “sucesso” da introdução de suas novas regulamentações no que diz respeito ao cálculo do capital requerido.

*The QIS4 submissions evidence material reductions in the aggregate minimum required capital for the QIS4 participant population and significant dispersion of results across institutions and portfolio types. Additional work is necessary to determine whether these results reflect difference in risk, reveal limitations of QIS4, identify variations in the stages of bank implementation efforts... and/or suggest the need for adjustments to the Basel II Framework.*

*The agencies remain committed to moving forward with the implementation of Basel II... The delay... is intended to ensure that any proposed changes to the risk-based capital framework are consistent with safety and soundness, good risk management practices, and the continued competitive strength of the U.S. banking system. The agencies encourage institutions that seek to adopt Basel II-based rules at their inception to continue with their implementation efforts. The agencies continue to target the existing implementation timeline for Basel II. However, the additional work noted above may cause the agencies to revisit this timeline. The agencies will provide additional information on the timing and other aspects of Basel II implementation as it becomes known. (The Four Federal Banking Agencies, 2005).*

A partir desse fato, os discursos subsequentes dos Governos do Fed sobre Basileia são dominados pelas reflexões acerca dos resultados inesperados do QIS 4. Foi pautado por esse tema, por exemplo, o significativo discurso de Susan Bies, em maio de 2005, no Congresso dos Estados Unidos:

*Earlier this year, twenty-six banking organizations provided us with internal measures of credit risk as part of the four quantitative impact study, or QIS4. The agencies have now reviewed the risk parameter estimates provided and are discussing with individual participants their approaches to developing the required inputs. These discussion, which are ongoing, have significantly changed some of the data provided, and some modifications are still coming in.*

...

*Nonetheless, even with these revisions, two conclusions are already clear. First, the dispersion among the banks in their estimates of the key parameters that would be used to calculate Basel II capital requirements was quite wide – much wider than expected. Second, the implied reductions in minimum regulatory capital were often substantial – far more than previous quantitative impact studies, both here and abroad, had suggested. As responsible and prudent regulators, we believe it is appropriate to improve our understanding of these results and to see whether changes might be needed in our proposals.*

*All of the agencies want to have a better understanding of QIS4 data and results. Does the dispersion reflect different risk profiles? Different model assumptions? Different estimates of risk for the same kind of asset? Different kinds of internal rating system with some looking ‘through the cycle’ and others being ‘point in time’?<sup>12</sup> Different stages of institutions’ implementations efforts? Limitations of current data bases? Some other factor? (Bies, 2005a).*

## CONCLUSÃO

Os resultados aparentemente inesperados do QIS 4 reforçaram a cutela dos reguladores americanos quanto à implementação do Novo Acordo. Comunicado oficial das Agências, de 30 de setembro, anunciou não só o adiamento da implementação, bem como uma transição mais lenta e cuidadosa.<sup>13</sup> Não se furtam a apontar os reguladores americanos a necessidade de cautela quando se

<sup>12</sup> Sistemas de *rating* que adotam uma metodologia “*through the cycle*” estão focando nos componentes mais permanentes de risco de *default*. Apenas modificações substanciais nos componentes mais de longo prazo de risco de *default* levariam a uma alteração no *rating*. Já uma metodologia “*point-in-time*”, em oposição, contempla o risco de *default* sem suprimir os seus determinantes de curto prazo, fazendo uma ponderação entre componentes temporários e permanentes. (Altman & Rijken, 2005).

<sup>13</sup> A primeira oportunidade para o *parallel run* foi adiada em um ano, e será agora janeiro de 2008. O *transition period* foi estendido, e será agora de três anos. No primeiro ano, o cálculo do capital sob as novas regras não deverá ser menor que 95% do que seria nas regras anteriores. No segundo e terceiro anos o piso cai para 90% e 85%, respectivamente.

trata de gerenciar riscos de um sistema financeiro cada vez maior e mais complexo. Assim, ao mesmo tempo em que louvam as novas tecnologias de gerenciamento de risco, reafirmam a importância do papel discricionário da autoridade de regulação num mundo inexoravelmente incerto, subordinando as primeiras à segunda:

*These are challenging times both for banks and for bank supervisors. On the one hand, new technologies and markets afford us exciting opportunities to meaningfully strengthen the risk-measurement and management capabilities of our financial institutions. On the other hand, the risks of getting it wrong – of failing to keep banks' risk-management practices up-to-date – can only grow as banking becomes ever more complex and sophisticated and as banking systems become more concentrated. This will increase the importance of capital adequacy, risk management, effective supervision, and transparency in fostering and maintaining financial stability in an increasingly integrated and interconnected global financial system.*

*Indeed, supervisors and bankers need to maintain a healthy skepticism about the uncertainties and real-world vicissitudes surrounding any theoretically precise measures of risk-particularly in times of adversity, when capital cushions are so important. Qualitative factors such as sound judgment, knowledge, and real-world experience are essential to successful risk management. Our hope is that the implementation of Basel II will substantially improve institutions' ability to measure and manage their risks. But we expect that Basel II will complement the evolution of banks' own processes and systems, not supplant them. Finally, we also anticipate that Basel II will allow for the open development of new risk-management techniques, as they evolve over time.* (Bies, 2005b, p. 5 – Grifo nosso).

#### BIBLIOGRAFIA CITADA

ALTMAN, E.; RIJKE, H. *The effects of rating through the cycle on rating stability, rating timeliness and default prediction performance*. 2005. Disponível em: <<http://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/TheEffectsofRatingThroughtheCycleonRatingStability.pdf>>.

BIES, S. *The Basel II Accord and H.R. 1226*. Testimony of Governor Susan Schmidt Bies Before the Subcommittee on Domestic and International Monetary Policy, Trade, and Technology and the Subcommittee on Financial Institutions and Consumer Credit, Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives. 2005a. Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov/generalinfo/basel2/default.htm>>.

\_\_\_\_\_. *Enhancing Risk Management under Basel II*. Remarks by Governor Susan Schmidt Bies at the Risk USA 2005 Congress. Boston, Massachusetts, 2005b. Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov/generalinfo/basel2/default.htm>>.

CARDIM de CARVALHO, F. Inovação financeira e regulação prudencial: da regulação de liquidez aos acordos de Basileia. In: SOBREIRA, R. (Org.). *Regulação financeira e bancária*. São Paulo: Atlas, 2005. p. 121-139.

CHIANAMEA, D. *Regulamentação prudencial e estabilidade do sistema financeiro*. Dissertação (Mestrado)–Instituto de Economia. Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2004.

CINTRA, M. A reestruturação institucional do sistema financeiro americano (1980/95). *Economia e Sociedade*, Campinas, IE/Unicamp, n. 10, 1998.

FERGUSON JR., R. *Basel II. Testimony of Vice Chairman Roger W. Ferguson, Jr. before the Subcommittee on Domestic and International Monetary Policy, Trade, and Technology, Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives*. 2003a. Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov/generalinfo/basel2/default.htm>>.

\_\_\_\_\_. *Basel II: a realistic perspective*. Remarks by Vice-Chairman Roger W. Ferguson, Jr. at the Risk Management Association's Conference on Capital Management. Washington, DC, 2003b. Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov/generalinfo/basel2/default.htm>>.

FERGUSON JR., R. *Concerns and Considerations for the Practical Implementation of the New Basel Accord*. Remarks by Vice-Chairman Roger W. Ferguson, Jr. at the ICBI Risk Management 2003 Conference, Geneva. Switzerland. 2003c. Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov/generalinfo/basel2/default.htm>>.

FREITAS, M.; PRATES, D. As novas regras do Comitê da Basileia e as condições de financiamento dos países periféricos. In: SOBREIRA, R. (Org.). *Regulação financeira e bancária*. São Paulo: Atlas, 2005. p. 143-168.

GILBERT, A. The effects of legislating Prompt Corrective Action on the Bank Insurance Fund. *The Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, v. 74, n. 4, 1992.

GOTTSCHALK, R.; SODRÉ, M. C. O Novo Acordo da Basileia no Brasil e na Índia: uma análise comparada. *Economia Política Internacional: análise estratégica*, Campinas, CERI/IE-Unicamp, n. 5, 2005. Disponível em: <[http://www.eco.unicamp.br/ceri/boletim5/06\\_Ricardo\\_Cecilia.pdf](http://www.eco.unicamp.br/ceri/boletim5/06_Ricardo_Cecilia.pdf)>.

MENDONÇA, A. O Acordo de Basileia de 2004: uma revisão em direção às práticas de mercado. *Economia Política Internacional: análise estratégica*, Campinas, CERI/IE-Unicamp, n. 2, 2004. Disponível em: <<http://www.eco.unicamp.br/ceri/boletim2/05-AnaRosa.pdf>>.

MEYER, L. *The New Basel Capital Proposal*. Remarks by Governor Laurence H. Meyer at the Annual Washington Conference of the Institute of International Bankers. Washington, DC, 2001a. Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov/generalinfo/basel2/default.htm>>.

\_\_\_\_\_. *Basel II: moving from Concept toward Implementation*. Remarks by Governor Laurence H. Meyer at the Bank Administration Institute's Conference on Treasury, Investment, ALM, and Risk Management, New York. New York, 2001b. Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov/generalinfo/basel2/default.htm>>.

THE FOUR FEDERAL BANKING AGENCIES: Board of the Governors of the Federal Reserve System, Federal Deposit Insurance Corporation, Office of the Comptroller of the Currency, Office of Thrift Supervision. Joint Press Release: Banking Agencies Announce Publication of Revised Capital Framework and Describe U.S. Implementation Efforts. 2004. Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov/generalinfo/basel2/default.htm>>.

THE FOUR FEDERAL BANKING AGENCIES: Board of the Governors of the Federal Reserve System, Federal Deposit Insurance Corporation, Office of the Comptroller of the Currency, Office of Thrift Supervision. Joint Press Release: Banking Agencies to Perform Additional Analysis Before Issuing Notice of Proposed Rulemaking Related to Basel II. 2005. Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov/generalinfo/basel2/default.htm>>.

THE FOUR FEDERAL BANKING AGENCIES: Board of the Governors of the Federal Reserve System, Federal Deposit Insurance Corporation, Office of the Comptroller of the Currency, Office of Thrift Supervision. Joint Press Release: Banking Agencies Announce Revised Plan for Implementation of Basel II Framework. 2005. Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov/generalinfo/basel2/default.htm>>.

O FUNDO MONETÁRIO AOS SESSENTA ANOS:  
EM BUSCA DE UM NOVO PAPEL? <sup>1</sup>

*Eduardo Kugelmas* <sup>2</sup>

**E**ncruzilhada, *crossroads*, *carrefour*, *encrucizada*. Tornou-se lugar comum mil vezes repetido a caracterização do Fundo Monetário Internacional (FMI) em livros, artigos, *papers* acadêmicos e *blogs* como uma instituição em crise de identidade e que atravessa um momento de incerteza e hesitação sobre a natureza do seu papel no complexo mundo contemporâneo.

Ao longo dos últimos anos, o FMI atravessou um período caracterizado por fortes questionamentos a suas diretrizes e, ao mesmo tempo, por uma tímida e ainda incipiente busca de redefinição de seu papel. Como já foi dito muitas vezes, a sucessão de crises financeiras-Ásia (1997), Rússia (1998), Brasil (1998/1999), Turquia (2001) e, coroando o processo, a Argentina a partir de 2001 abalou profundamente a imagem da instituição. Sua abordagem foi questionada por economistas de distintas orientações, seu *logo* se cristalizou como o alvo predileto dos movimentos críticos à globalização, e sua reforma profunda foi colocada como condição indispensável nas muitas propostas de reforma da arquitetura financeira internacional.

Recentemente ocorreram significativos recuos da entidade com relação a suas posições anteriores, que tinham sido marcadas, ao longo dos anos 1990, pela defesa da liberalização generalizada dos fluxos financeiros. Houve um reexame crítico das políticas adotadas frente à sucessão de crises, foi estabelecido um novo órgão de avaliação desligado da estrutura burocrática do Fundo, o *Independent Evaluation Office* (IEO) e colocou-se em pauta a discussão em torno da possível criação de procedimentos destinados à reestruturação de dívidas soberanas como o *Sovereign Debt Restructuring Mechanism* (SDRM).

Um aniversário significativo, o dos sessenta anos da célebre conferência de Bretton Woods foi mais um pretexto para a continuação deste debate, em um momento em que ainda se acomodavam em seus escritórios o novo diretor geral, o espanhol Rodrigo Rato e o novo economista-chefe, o indiano Raghustan Rajan.

Para introduzir a problemática que se vai abordar, convém lembrar como o papel do Fundo modificou-se ao longo do tempo. De sua fundação até 1971, a instituição administrou um sistema monetário internacional de taxas de câmbio fixas, mas ajustáveis. Esse sistema foi denominado “*gold-dollar system*”, já que tanto o ouro como o dólar eram as reservas universalmente aceitas e a tão famosa paridade do dólar com o ouro através da fixação do preço da onça de ouro em US\$ 35,00 constituía sua

<sup>1</sup> Este trabalho retoma textos incluídos nos relatórios de pesquisa do projeto temático da Fapesp “Reestruturação econômica internacional”, coordenado pelo Prof. Sebastião Velasco e Cruz.

<sup>2</sup> Professor Assistente Doutor de Ciência Política da Universidade de São Paulo (USP), Aposentado da Faculdade de Filosofia e Ciências Humanas da USP.

âncora. Quando as dificuldades de funcionamento desse arranjo tornaram-se insustentáveis devido ao déficit estrutural do balanço de pagamentos dos Estados Unidos, o governo do presidente Richard Nixon abandonou a taxa fixa de conversão do ouro. A partir de 1973, foi adotado o sistema de taxas de câmbio flutuantes. No novo quadro, muitas vezes denominado “pós Bretton Woods”, a importância do FMI diminuiu como instituição reguladora das relações econômico-financeiras entre os países desenvolvidos e seu foco de atuação concentra-se nos países em desenvolvimento. Como neste momento da década de 1970 a liquidez internacional é enorme como consequência do choque do petróleo e da reciclagem dos “petrodólares”, os países periféricos entram em um ciclo de forte endividamento com o setor financeiro privado. Em 1979, os Estados Unidos reagem à erosão da preponderância do dólar através do célebre “choque Volcker”, nome dado ao violento aumento da taxa de juros conduzido pelo presidente do *Federal Reserve Board*, Paul Volcker. Essa política é continuada nos anos seguintes, já sob a presidência de Ronald Reagan e, conjuntamente com a direção neoliberal da política econômica identificada com o novo presidente americano e com o governo de Margaret Thatcher no Reino Unido vai modificar profundamente o panorama internacional. A aceleração da globalização financeira, a desregulamentação dos mercados e a hegemonia ideológica e cultural do pensamento neoliberal marcarão a nova era.

Será durante os anos 1980 que o FMI encontrará um novo papel, passando pelo que seu historiador oficial, Boughton (2002), denominou de forma expressiva “revolução silenciosa”, ao comentar as dramáticas mudanças desta década. A partir da espetacular moratória mexicana de 1982, os países emergentes, especialmente os latino-americanos começam a pagar um alto preço pelo seu endividamento imprudente nos anos de abundância de recursos financeiros. Como os grandes bancos internacionais, principalmente os dos Estados Unidos, poderiam atravessar graves dificuldades na nova situação, surge o temor de um risco sistêmico que pudesse abalar o próprio sistema financeiro. O Fundo passa a ser o coordenador dos programas de socorro aos intensos desequilíbrios de balanço de pagamentos, sendo as sucessivas cartas de intenção do governo brasileiro nos últimos anos do regime militar um exemplo arquetípico dos procedimentos adotados.

Como apontam com acerto Aglietta e Moatti (2000), o FMI torna-se um dos principais gestores da crise, conjuntamente com o Tesouro americano e o *Bank of International Settlements* (BIS). Assume então o papel de catalisador dos capitais privados e passa a fazer empréstimos vultosos aos países em dificuldades, sendo o mediador entre estes e os credores. Ganha então maior importância a questão das cláusulas de condicionalidade, pelas quais o país que solicita créditos do Fundo se compromete com políticas de estabilidade marcadas pela ortodoxia fiscal e monetária. O financiamento concertado (*concerted lending*), prática pela qual os bancos privados credores continuavam a rolar as dívidas desde que houvesse um aval do FMI foi a alavanca central da ação multilateral durante a arrastada crise que marcou tão duramente a década de 1980, a célebre “década perdida” dos países em desenvolvimento, especialmente os latino-americanos. Na segunda metade da década de 1980, voltou a haver crescimento nos países de Primeiro Mundo, e entendimentos diretos entre as principais potências econômicas transformaram o G-7 em principal instância de coordenação, como nos célebres acordos do Plaza (1985) e do Louvre (1987). Para a periferia, a situação só melhorou com o Plano Brady de 1989, com o alívio das condições de pagamento das dívidas com o setor privado. A baixa geral das taxas de juro e a renegociação do Plano Brady abriram o caminho para um novo período, com o regresso dos

fluxos de capital privado, agora sob a forma predominante de títulos emitidos nos mercados de capitais internacionais.

Nesse novo período, o Fundo vai expandindo suas atividades, passando a cobrar dos países emergentes mais energia e velocidade na adoção de reformas neoliberais. O ápice desta trajetória foi o da reunião do FMI em setembro de 1997, realizada em Hong Kong. Nesse momento, o *Interim Committee* do Fundo afirmou a necessidade de um marco institucional que consagrasse a liberalização dos movimentos de capital; para isto, solicitou-se ao *Executive Board* que preparasse uma emenda aos *Articles of agreement*, ou seja, ao pacto fundador da entidade. Essa emenda tornaria a liberalização da conta capital dos países membros um dos objetivos oficiais da instituição e estenderia a jurisdição do FMI à fiscalização do cumprimento desta meta. Em outras palavras, recomendava-se a extensão da definição de convertibilidade monetária constante dos *Articles* com relação às transações em conta corrente, de forma a incluir as transações da conta de capital. Tal orientação, foi logo notado, seria uma volta de 180 graus com relação às intenções dos formuladores de 1944 (Boughton, 2002). Os impulsionadores da proposta, que contava com a simpatia explícita do Tesouro americano, viam na iniciativa o coroamento do forte movimento de desregulamentação dos fluxos financeiros internacionais iniciado nos anos 1980 e que se acelerara ao longo da década de 1990, especialmente com direção aos países emergentes. Estava em seu apogeu a concepção da integração financeira internacional, como força benigna, vista como alavanca de progresso e como parte fundamental da globalização. Nas formulações mais ideologizadas de boa parte da imprensa e também de muitos economistas acadêmicos, estava em curso a construção de um novo mundo, na esteira do colapso da União Soviética e do “fim da história”, expressão utilizada por Francis Fukuyama. De uma forma que merece um estudo mais profundo do campo da história das idéias, a noção de uma vitória dos princípios de uma economia de mercado ganhou a conotação de uma justificativa dos pressupostos teóricos do hiper liberalismo. A crise mexicana de 1994/1995, que causara a organização de um *bail out* de US\$ 50 bilhões, era vista como um incidente isolado e já superado.

Os rescaldos da crise asiática e as novas crises jogaram para as calendas gregas a proposta mais ambiciosa de alteração dos *Articles*, mas a ênfase no tema da necessidade de diminuição de restrições aos movimentos de capital e as restrições às medidas de controle continuaram ainda presentes nos documentos oficiais. Mas logo o otimismo de Hong Kong foi suplantado por uma notável mudança da atmosfera ideológica e cultural, com o forte crescimento das avaliações críticas ao papel do FMI nas crises, acompanhado de contestações ao caráter positivo e benévolo da integração financeira. A crítica não se circunscreveu mais aos setores considerados de esquerda, anti-capitalistas ou *anti-globalizers*. O FMI foi colocado na defensiva por figuras como Joseph Stiglitz, economista-chefe do Banco mundial<sup>3</sup> e George Soros, símbolo da especulação financeira. Outros economistas com impecáveis credenciais acadêmicas e forte presença midiática, como Paul Krugman e Jeffrey Sachs engrossam o coro.

---

<sup>3</sup> Stiglitz deixou o Banco Mundial, após atritos com o então sub-secretário do Tesouro Larry Summers, outro economista acadêmico de grande realce; mais tarde veio a ganhar o Premio Nobel de Economia em 2002. Embora o prêmio lhe tenha sido concedido por trabalhos muito anteriores, a “aura” do Nobel reforçou sua legitimidade como crítico do FMI e de alguns aspectos da globalização.

Teve especial impacto a publicação na prestigiosa revista *Foreign Affairs* do artigo crítico de Jagdish Bhagwathi (1998), tão célebre por sua enérgica defesa dos princípios do comércio livre. Bhagwathi contestou com firmeza a expansão para o terreno dos circuitos financeiros da argumentação liberal em favor do *free trade*, insistindo na diferença analítica entre o comércio de mercadorias e serviços e as transações financeiras. Em linguagem remanescente à utilizada pelos críticos da globalização *per se*, referiu-se à poderosa articulação de interesses entre as grandes empresas financeiras de Wall Street, o Tesouro dos Estados Unidos e as entidades multilaterais, utilizando a expressão “*Wall Street-Treasury complex*”. O movimento pela liberação generalizada da conta de capital, no seu entender, seria impulsionado pelos interesses deste complexo.

Aprofundando agora o tema da reação defensiva do FMI, enfatizam-se os textos de Kenneth Rogoff, que ocupou o cargo de economista-chefe de agosto de 2001 a setembro de 2003, os relatórios do *Independent Evaluation Office* (IEO) e algumas reflexões de dirigentes do Fundo na ocasião do sexagésimo aniversário de Bretton Woods.

Em um texto escrito por Rogoff et al (2003), constata-se (com evidente desconforto) que dados comparativos e regressões não permitiam uma “robusta confirmação empírica” que permitisse afirmar com segurança a existência de uma relação de causalidade entre medidas destinadas a promover uma maior abertura financeira e taxas maiores de crescimento econômico. Afirmou-se também que poderia ocorrer maior volatilidade nos países emergentes que avançassem na liberalização da conta de capital, tornando-os mais dependentes dos fluxos e refluxos dos mercados financeiros internacionais. Em suma, aceitava-se a idéia, antes herética, de que a adesão dos países à globalização financeira não seria necessariamente benéfica. Sem dizê-lo abertamente o estudo admitia a validade de pelo menos alguns dos pronunciamentos de críticos incisivos da abordagem do FMI, como o economista Joseph Stiglitz, detentor do prêmio Nobel, com quem Rogoff já travara acrimoniosa polêmica. De maneira délfica, o texto mencionava a importância do estudo para o *policy making*, mas sem chegar ao passo mais decisivo de propor mudanças de forma mais explícita.

Também em 2003, o *Independent Evaluation Office* (IEO) publicou seu primeiro relatório de peso, avaliando e reexaminando a conduta do FMI com relação a três países: Brasil, Coreia do Sul e Indonésia (IMF, 2003). A simples criação em 2001 desse órgão, que se reporta ao *Board* e é considerado como realmente independente já refletiu a necessidade política de dar uma resposta às vozes críticas e também, de certa forma, uma confissão de humildade intelectual. Nessa avaliação, o IEO questionou a avaliação macroeconômica feita pelo Fundo quanto às condições dos países estudados. O *crisis management* também foi criticado, mas de uma forma que acentuava mais a seqüência temporal e a dosagem das medidas do que seu conteúdo. Mesmo assim, foram aceitas muitas das ponderações dos críticos da instituição e recomendou-se um reexame da abordagem adotada até então frente a crises da conta de capital. Além disso, foi mencionado o mais delicado dos problemas políticos, o da interferência dos principais acionistas, ou seja, o G-7, nas decisões tomadas. Com relação à Indonésia, conclui-se que parte da responsabilidade do resultado negativo do programa cabia ao FMI. No caso da Coreia do Sul foi apontada a existência de lacunas no sistema de vigilância (*surveillance*) e de excessivo otimismo na avaliação prévia. Outra crítica foi dirigida a um dos pontos mais polêmicos da época, o do excessivo rigor no ajuste fiscal, neste caso confirmando uma autocrítica já feita pelo próprio quadro

técnico. Na parte referente ao Brasil mencionou-se a pouca ênfase dada pelo Fundo em 1997 e 1998 aos problemas oriundos da sobrevalorização cambial, em outras palavras mais uma instância de inadequação no campo do acompanhamento e da necessidade de aumentar a eficácia da *surveillance*.

Essa necessidade, como mecanismo que poderia e deveria prevenir crises foi a principal recomendação do IEO para o futuro, e vista como a principal lição a ser estudada como corolário da avaliação feita. O *Board* do Fundo, em sua resposta concordou em boa parte com a análise feita mas argumentou que os mecanismos internos de avaliação e correção já incluíam um aprendizado a partir destas crises, fazendo supor uma maior cautela no futuro. Posteriormente, o IEO divulgou seu relatório sobre a crise argentina, que será analisado mais adiante.

Outro relatório muito recente,<sup>4</sup> de maio de 2005, dirige-se à própria questão da liberalização da conta de capital. Embora moderado em sua avaliação crítica, o IEO aponta “inconsistência” na atitude das missões do Fundo, que davam muito mais peso aos possíveis benefícios da liberalização do que às dificuldades e problemas que pudessem ocorrer. A oposição em princípio à noção de controles de capital impedia que se avaliasse com objetividade quadros e situações específicas, como nos casos da Malásia e do Chile. Um ponto fundamental abordado foi o da necessidade de observação e supervisão do lado da oferta de capitais, ou seja, do comportamento do setor privado e do setor público dos países credores; o comportamento de manada, o “*herd behaviour*” dos prestamistas foi apontado como fator de peso nas crises financeiras.

Em suma, o IEO tende a trazer para dentro da instituição uma versão moderada das fortes críticas das organizações não-governamentais, de boa parte dos economistas acadêmicos e de alguns governos. Com isso, enfraqueceu-se a legitimidade que a uniformidade de linguagem e abordagem da comunidade epistêmica do *mainstream economics* conferia, aparentemente, ao enaltecimento das posturas neoliberais. Mas as possibilidades de uma transformação maior estão nitidamente travadas pelas assimetrias políticas e pela própria natureza da globalização financeira.

As questões relativas à governança do FMI têm ocupado amplo espaço nas múltiplas propostas de reforma das arquitetura do sistema financeiro internacional. É cada vez mais claro que a situação atual, com metade das quotas em mãos dos grandes países ricos que compõem o G-7 desperta insatisfação, mas não se visualiza ainda uma alternativa factível a curto ou médio prazo. Em última análise, as assimetrias de poder econômico se refletem na direção do Fundo (e também do Banco Mundial) de uma forma direta e crua que contrasta com o funcionamento mais democrático das próprias Nações Unidas.

Nos comentários feitos pelos três últimos diretores do Fundo na ocasião do aniversário transparece uma cautelosa esperança de que se consolide uma maior autonomia da instituição. Jacques de la Rosière, diretor de 1978 a 1987, Michel Camdessus (1987/2000) e Horst Kohler (2000/2004), embora de forma diferenciada, concordam com um aumento da participação dos países em desenvolvimento e com a necessidade de uma maior independência com relação aos grandes quotistas. Manifestam simpatia pela idéia do estabelecimento do *Sovereign Debt Restructuring Mechanism* (SDRM),

---

<sup>4</sup> Cf. IMF (2005).

idéia que não frutificou pela oposição do Tesouro americano. Por seu lado, Rogoff (2004), agora de volta ao mundo acadêmico e, portanto, com mais liberdade para expressar seus pontos de vista, em um artigo para a *The Economist* tocou um ponto delicado, o do vultoso de recursos do FMI, estimado em US\$ 150 bilhões. Para ele isto significa que a instituição tem o suficiente para fazer empréstimos que fazem voltar a tona o eterno problema de *moral hazard*, mas que não permitiriam um socorro eficaz no caso de uma crise de grandes proporções. Na opinião de Rogoff (2004), o Fundo “*is just too politicized to be an effective lender of last resort*”.

Mudanças de retórica, um maior espaço para a crítica e a autocrítica, em resumo uma outra atmosfera cultural. Mas até onde vai o espaço para transformações? Para avaliar a extensão destas mudanças, examinar-se com mais em profundidade o caso da Argentina.<sup>5</sup>

Não falta dramaticidade ao ocorrido no país vizinho e certamente a cobertura da mídia mundial não deixou passar a oportunidade de fazer alusões às características, reais ou presumidas, da cultura platina e aos ritmos do tango. O *default* de dezembro de 2001 foi um dos maiores da longa história mundial de crises financeiras, atingindo a US\$ 102 bilhões e o desconto de 70% do valor da dívida, aceito em março de 2005 por 76% dos credores, uma inovação no complexo relacionamento entre países devedores e credores privados.

Para uma avaliação do papel do FMI e de suas relações ora amigáveis, ora conflituosas com a República Argentina examinar-se os antecedentes da crise. O país estava há anos às voltas com um processo hiper-inflacionário e adotou em 1991, como medida extrema, o Plano de Conversibilidade que tinha como elemento central um mecanismo semelhante a um *currency board*, estabelecendo a paridade entre o dólar e o peso. Os primeiros resultados foram, aparentemente, muito favoráveis, com a queda vertical dos índices de inflação e a obtenção de taxas de crescimento elevadas, com uma média em torno de 6% até 1997. Ao mesmo tempo, o governo Menem adotou um programa tipicamente neoliberal de privatização, desregulamentação e redução do tamanho e papel do Estado, em notável giro de 180 graus em relação à tradição peronista de que era oriundo. Enquanto perdurou o crescimento elevado, alimentado por fortes influxos de capital forâneo, a popularidade de Menem manteve-se elevada, garantindo sua reeleição em 1994. Seu ministro Domingos Cavallo, arquiteto do Plano era visto dentro e fora do país como um demiurgo da economia e a Argentina era apresentada como amostra brilhante do potencial positivo das reformas neoliberais. A crise mexicana de 1995 foi vista como um percalço de pouca duração, embora tenha causado temores momentâneos. Comentava-se que o país era “a criança mimada do consenso de Washington”, em um curioso esquecimento de um dos pontos do célebre decálogo de John Williamson, o da necessidade de uma taxa de câmbio competitiva. Vozes críticas que apontavam os pontos precários do esquema vigente, como o excessivo endividamento externo, a persistência de desequilíbrios fiscais e, principalmente, a camisa-de-força da conversibilidade só passaram a ser ouvidas quando o quadro mundial tornou-se menos benigno com a sucessão de crises financeiras.

Uma comparação com a situação brasileira pode esclarecer alguns aspectos. Em ambos os casos, o problema político/econômico da ameaça hiperinflacionária ocupou de tal forma a agenda

<sup>5</sup> A discussão sobre a Argentina baseia-se em Blustein (2005); Tenenbaum (2004) e Damill et. al. (2005).

governamental que foram adotadas medidas ultra-radicais, utilizando a âncora cambial como instrumento, o que no caso argentino chegou ao ponto extremo do *currency board*. Embora seja notavelmente eficaz a princípio, o “remédio heróico” possui efeitos colaterais negativos que condicionaram a evolução posterior das economias que o adotaram. O mais forte é o aumento da vulnerabilidade externa e a dependência que se estabelece no relacionamento com o mercado financeiro internacional, cujos humores revelaram-se de difícil previsão. A elevada liquidez que perdurou até a crise asiática de 1997 disfarçava os problemas; no caso brasileiro, a decisão de desvalorizar *in extremis* era uma alternativa, difícil e custosa, mas possível, que acabou se tornando inevitável em janeiro de 1999. Na Argentina, as dificuldades jurídicas, financeiras, políticas e, mesmo culturais, eram de tal monta que desencorajavam até os críticos do sistema existente.

Para o Fundo, embora os quadros técnicos tivessem dúvidas sobre a sustentabilidade do esquema, era fundamental ter uma vitrine, um *showcase* do suposto êxito do programa neoliberal. Embora a crise asiática de 1997 tivesse sido um alerta importante e os técnicos da instituição estivessem pressionando o governo argentino para efetuar reformas fiscais e trabalhistas, o diretor Michel Camdessus tomou a iniciativa de convidar o presidente Menem a falar perante a Assembléia Anual do FMI/Banco Mundial em outubro de 1998, em um explícito reconhecimento pelo valor propagandístico da experiência argentina e de seu prestígio no universo financeiro dos países ricos. O que seria um momento de glória, o ponto mais alto da carreira do presidente argentino e da alternativa neoliberal acabou por ser engolfado pelo novo abalo em marcha, pois a crise russa já se iniciava e havia temores de um contágio que significasse risco sistêmico para o sistema financeiro internacional. Esse contraste entre o enaltecimento da Argentina e a tempestade que se aproximava provavelmente colaborou muito para o desgaste pessoal de Camdessus e para a vulnerabilidade do Fundo frente ao recrudescimento de críticas vindas de todos os quadrantes à sua atuação.

A partir de então, a evolução da crise afeta de forma gravíssima a Argentina. Diminuem as fontes de crédito privado. A desvalorização da moeda brasileira (o real) atinge o comércio exterior argentino, retirando uma das válvulas de escape que lhe permitiam ampliar as exportações apesar da sobrevalorização cambial. O dólar vai se valorizando em relação às demais moedas, agravando a situação. Declinam até 20% os preços mundiais dos produtos de exportação do país, como o trigo. Aumenta a preocupação com o quadro fiscal argentino e os investidores estrangeiros exigem taxas de juro cada vez maiores para manter sua exposição no país. Instaure-se um típico círculo vicioso: a recessão faz crescer o déficit fiscal, em consequência aumenta a preocupação dos credores, e os juros cada vez mais altos agravam a recessão.

Após anos de crescimento, em 1999 o país experimenta uma contração e atravessa uma tumultuada transição política com a sucessão de Menem por Fernando de La Rúa, candidato de uma coalizão do velho partido Radical com grupos de esquerda. Apesar disso, os investidores internacionais ainda apostam na Argentina, em boa medida atraídos pelo apetitoso diferencial de juros. Mas a combinação potencialmente explosiva de recessão, problemas fiscais e crescimento do endividamento já começava a despertar desconfiança em alguns analistas.

O FMI volta a desempenhar um papel relevante em fins de 2000, quando as dificuldades da situação faziam subir o célebre *riesgo país*, o índice que indica a extensão do diferencial de juros em

relação aos bônus do Tesouro dos Estados Unidos que o mercado financeiro internacional exige para financiar cada país. Sucessivas crises políticas, incluindo a renúncia do vice-presidente Chacho Alvarez lançavam dúvidas sobre a capacidade política do governo De La Rúa. Tornava-se cada vez mais claro que a equação macroeconômica da Argentina exigia um aperto fiscal tão considerável que a estabilidade social e política poderia ser posta em xeque. Iniciam-se, então, os entendimentos para o lançamento de um grande pacote financeiro que veio a ser conhecido como *blindaje*, uma metáfora militar que expressava a esperança de uma defesa eficaz contra os temores, já disseminados, de *default* e/ou abandono da convertibilidade.

Para o novo diretor, Horst Kohler, há pouco empossado, aceitar esta proposta significava voltar atrás em seu expresso propósito de evitar situações semelhantes às ainda mal digeridas experiências de operações de salvamento, os célebres *bail outs* do final dos anos 1990. Membros do corpo técnico também tinham dúvidas sobre a sustentabilidade a médio e longo prazo do país platino. Mas o temor das conseqüências explosivas de uma recusa que criasse pânico e o apoio do governo americano por meio do secretário do Tesouro Larry Summers, já nos últimos meses do mandato do presidente Clinton, foram suficientes para que o *Board* aprovasse fundos de US\$ 14 bilhões em janeiro de 2001.

Duraram pouco os efeitos tranquilizadores do *blindaje* e as dificuldades em encaminhar medidas de aperto fiscal derrubaram em março o ministro da Economia, José Luis Machinea e após apenas três semanas no cargo seu sucessor, o economista ultraliberal Ricardo Lopez Murphy também foi forçado a renunciar.

Numa manobra surpreendente, De La Rúa chama para o Ministério de Economia o arquiteto do Plano de Conversibilidade, Domingos Cavallo, que abandonara o governo Menem em 1996 e tentava construir um espaço político próprio, tendo sido um dos candidatos na eleição presidencial de 1999. Aureolado pela fama adquirido nos primeiros anos da década de 1990, o novo ministro tentou várias iniciativas, inclusive o chamado *megacanje*, uma troca de bônus que visava alongar o perfil da dívida e negou vigorosamente qualquer possibilidade de reestruturação ou *default*. Embora manifestasse a intenção de manter a convertibilidade por ele introduzida dez anos antes, tomou atitudes vistas como debilitadoras de seus princípios básicos, como a proposta de uma possível inclusão do euro (então cotado a 89 centavos de dólar) no cálculo da fórmula.

Iam-se estreitando as margens de manobra, enquanto aumentava a tensão social e a desconfiança dos mercados internacionais. A menção cada vez mais freqüente da possibilidade de *default* e/ou desvalorização na imprensa internacional, incluindo os prestigiosos *Financial Times* e *Wall Street Journal* abria a possibilidade de uma *self fulfilling prophecy*. Em reuniões sigilosas, os técnicos do FMI discutiam entre si cenários de tipo mais radical, como uma hipotética dolarização.

Em agosto de 2001, Cavallo volta a solicitar o apoio do Fundo, absorvendo mais US\$ 8 bilhões e propondo-se a conseguir um extraordinário aperto fiscal, com a meta de déficit zero e um corte de até 13% em salários e aposentadorias. Dessa vez, a discussão interna da instituição teria de incluir um novo aspecto, a mudança do governo americano; era notória a antipatia do secretário do Tesouro, Paul O'Neill e de seu adjunto, John Taylor, pelas operações de salvamento e pelo próprio estilo de atuação

do FMI e do Tesouro americano nos anos Clinton. O relato de Blustein (2005) sobre estes entendimentos nos permite uma rara e reveladora visão por trás dos bastidores sobre o relacionamento entre quadro técnico, direção do Fundo, *Board* e governo dos Estados Unidos.

As opções tinham se estreitado e os raciocínios de tipo *counterfactual*, especulando como atitudes anteriores do FMI e/ou do governo argentino poderiam ter conduzido a resultados distintos tinham grande interesse para uma reconstrução de tipo acadêmico, mas não traziam soluções imediatas. Não atender ao pedido de Cavallo significaria apressar o final da experiência argentina e embora parte do *staff* argumentasse incisivamente que pouco adiantaria postergar o inevitável e o próprio Kohler se mostrasse reticente, a decisão final foi a de conceder o auxílio. Essa foi uma das decisões mais controvertidas e polêmicas da história da instituição, comparada à do jogador de roleta que prefere dobrar uma aposta incerta a deixar a mesa de jogo.

O apoio do governo americano foi fundamental, mas a decisão só foi tomada após acaloradas discussões internas. O'Neill e Taylor mostraram-se temerosos das conseqüências de uma recusa e considerações políticas sobre a importância da Argentina no continente também tiveram peso. Preocupado em diferenciar-se dos *bail outs* anteriores, O'Neill insistiu em separar o pacote em duas partes, indo US\$ 5 bilhões para as reservas do país platino como nas instâncias anteriores e sendo US\$ 3 bilhões reservados para um eventual auxílio a planos de reestruturação da dívida. Foi imediatamente observado que isso poderia agravar as expectativas, mas, em uma demonstração do peso do Tesouro americano nas discussões esta foi a decisão final, apesar das dúvidas levantadas pelo quadro técnico e por países do G-7, como o Reino Unido, o Canadá e o Japão.

Dessa vez a inutilidade do gesto tornou-se logo transparente; os acontecimentos do 11 de setembro de 2001 tornaram os mercados financeiros ainda mais avessos às situações de risco e os novos recursos não mudaram o pessimismo dos investidores. No lado interno, a situação social e política da Argentina agravava-se dia-a-dia, as promessas de déficit zero revelaram-se incapazes de satisfazer as expectativas do mercado financeiro mas suficientes para reduzir a quase nada o apoio ao governo. Em outubro de 2001 o risco-país chegava a 1.600 e a oposição peronista conseguia significativa vitória nas eleições provinciais.

Discussões sigilosas entre técnicos do FMI e do governo argentino passaram a contemplar todos os cenários possíveis, inclusive o da dolarização e o de vários formatos de reestruturação da dívida. Alguns gigantes dos mercados financeiros mundiais, como o Citigroup, JP Morgan e Merrill Lynch tinham sinalizado sua disposição a aceitar um desconto de 30% no valor da dívida. Mas a recusa de uma nova parcela de US\$ 1,2 bilhão pelo Fundo e o estabelecimento do *corralito*, fórmula que impedia o acesso pleno do público argentino a seus depósitos bancários precipitaram a crise final de dezembro de 2001. Uma sublevação popular com motins de rua levou à queda do governo (20 de dezembro de 2001) e após a vertiginosa sucessão em poucos dias de três presidentes interinos, Eduardo Duhalde foi eleito pelo Congresso em princípios de janeiro. O temido e, ao mesmo tempo, aguardado *default* ocorreu e a paridade dólar-peso foi abandonada.

Os efeitos econômicos e sociais devastadores dessa crise são amplamente conhecidos. O que surpreendeu foi a relativa rapidez do processo de recuperação, já visíveis no segundo semestre de

2002. O Fundo não participou desse processo e, pela primeira vez em décadas não interveio na prolongada negociação com os credores privados. A severidade da crise acentuou as críticas à instituição e o exame do caso argentino pelo IEO foi ansiosamente aguardado. Publicada em julho de 2004, esta avaliação foi certamente a mais severa das realizadas por este órgão; embora a responsabilidade final fosse atribuída ao próprio governo argentino, o Fundo foi responsabilizado por excessivo otimismo quanto às perspectivas do país e por uma sistemática subestimação de graves problemas como a lentidão das reformas estruturais e o agravamento da situação fiscal. O ponto mais grave da avaliação foi o da responsabilização do Fundo por favorecer a extensão de uma política insustentável, ao custar a reconhecer o problema central como de solvência e não apenas de liquidez. Também foi levantada a necessidade de elaborar planos de contingência para uma mudança de regime monetário, que sublinhassem de forma mais nítida as necessárias advertências sobre os perigos da eternização da *currency board*.

Do ponto de vista do governo argentino, mais importante que o reconhecimento de equívocos passados seria um apoio efetivo às tentativas de reerguimento de 2002 em diante, o que não ocorreu. A suspensão de pagamentos aos credores privados não significava o não reconhecimento das dívidas do país com o próprio Fundo, com o Banco Mundial e outros organismos multilaterais mas, a história do relacionamento da Argentina com a instituição nesses anos foi a de constantes conflitos em torno destes pagamentos. Embora não participasse diretamente das negociações de reestruturação, o Fundo pressionava para uma solução mais favorável aos credores do que as autoridades argentinas propunham.

Roberto Lavagna, que assumiu o Ministério da Economia em abril de 2002, seguiu em vários momentos uma orientação distinta da recomendada pelos técnicos do Fundo. Esses insistiam em uma flutuação cambial inteiramente livre e o novo ministro impôs controles, conseguindo reverter a taxa de quase quatro pesos por dólar para níveis mais estáveis. Para surpresa dos mais pessimistas, que incluíam os economistas argentinos ultraliberais e os próprios membros do Fundo, não ocorreu a temida hiperinflação e a retomada do crescimento abriu o caminho para uma melhora da situação fiscal.

Em fins de 2002, ocorre um confronto de maiores proporções, com a recusa da Argentina em efetuar um pagamento ao Banco Mundial de 800 milhões de dólares se não houvesse previamente um acordo com o FMI que significaria, na prática, a possibilidade de ir rolando as dívidas com os organismos multilaterais. No Janeiro seguinte, foi obtido um crédito de US\$ 6,5 bilhões com o Fundo, o que representou a primeira negociação da nova era inaugurada pela explosão de finais de 2001. Para a imprensa financeira internacional, tratava-se de uma postura de excessiva leniência com um país devedor que tardava em apresentar uma proposta aos credores privados. Mais uma vez, o fator decisivo foi a pressão política dos países do G-7, especialmente dos Estados Unidos.

Em maio de 2003, tomou posse o presidente Nestor Kirchner, cuja eleição foi facilitada pela promessa de manter o ministro Lavagna; legitimado pela eleição, o novo mandatário endureceu ainda mais o tom das negociações com o FMI, utilizando em seu favor a conhecida impopularidade da entidade, vista pela opinião pública argentina como a originadora da crise.

Em setembro de 2003, o governo argentino ameaça não efetuar o pagamento de uma parcela de US\$ 3 bilhões e só o faz após obter um acordo em que consegue rolar mais uma vez sua dívida de US\$ 13 bilhões. Seu compromisso limitou-se a manutenção de um superávit fiscal de 3% do Produto Interno Bruto (PIB) e a promessas de uma rápida busca de entendimento com os credores privados. Não foi atendida a pressão para um reajuste de tarifas de serviços públicos e para um aumento do superávit fiscal para o nível de 4,5% do PIB, análogo ao do Brasil. É realizada uma oferta aos credores privados, que é imediatamente rechaçada por insuficiente.

Após alguns momentos de suspense, a situação se repete em março de 2004; os mesmos parceiros dançam o mesmo minueto e mais uma vez Kirchner e Lavagna saem vitoriosos. Mas, a partir desse momento, a pressão para uma solução para os credores privados, que era o principal pomo de discórdia, aumenta e é feita em junho uma nova proposta, oferecendo-se um desconto em torno de 70%. Embora se tratasse do maior desconto já ocorrido em negociações deste tipo, começam os entendimentos, facilitados pelo momento internacional de alta liquidez e de forte procura por papéis dos países emergentes.

Embora o governo argentino tivesse declarado que consideraria a oferta bem-sucedida se fosse aceita por 50% dos detentores de bônus, sabia-se que a operação seria considerada exitosa se alcançasse os 70%. Em março de 2005, com a concordância de 76%, foi possível encerrar a oferta. Continuam pendentes muitos problemas para o país platino, e apesar das elevadas taxas de crescimento entre 2003 e 2005, o produto nacional apenas volta aos níveis de 1999. Porém, isso não diminui o brilho das vitórias alcançadas.<sup>6</sup>

Como interpretar esses êxitos? Que perspectivas podem gerar para uma avaliação das transformações do FMI? A rápida retomada do crescimento, uma conjuntura internacional favorável e a legitimidade política proporcionada pelo forte apoio popular deram trunfos poderosos para Lavagna e Kirchner no longo (e ainda não terminado) processo de negociação com governos e mercados. Confirmou-se, assim, a hipótese da existência de uma margem de manobra para os países emergentes.

Um balanço das atitudes do Fundo indica, antes que nada, um certo desconcerto. Na análise de Rogoff mencionada acima, o Fundo deveria limitar-se a um papel de coordenação no sistema financeiro internacional; porém, mesmo neste papel, arrisca-se a ser perpetuamente criticado, ora por exigir condições draconianas dos países devedores, ora por não socorrê-los. Por vezes, é visto como cão de guarda dos países do G-7; outras vezes, é alvo de críticas destes mesmos países. O caso argentino indica que o tímido recuo intelectual com relação a suas posturas anteriores pode estar presente em estudos e *papers*, mas custa a refletir-se nas suas intervenções.<sup>7</sup>

Suas aporias e dificuldades refletem, mais que nada os problemas centrais do capitalismo contemporâneo e a problemática da governança global. Como se sabe, uma das características do mundo atual é a assimetria entre o poderio político-militar dos Estados Unidos e sua preponderância

<sup>6</sup> Cf. Mendonça (2005) e Ferrari (2005).

<sup>7</sup> Comentário feito por K. S. Jomo, secretário geral adjunto da Organização das Nações Unidas (ONU) em seminário realizado em São Paulo, Centro Brasileiro de Análise e Planejamento – Cebrap, 15 de março de 2005.

econômica, que é forçosamente compartilhada com outros Estados. Uma hipótese que vem sendo discutida é a de se incluir de forma sistemática os países asiáticos, especialmente a China nos processos decisórios. Seria possível pensar numa reedição, vinte anos depois, do acordo do hotel Plaza sem esta presença?<sup>8</sup>

#### REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AGLIETTA, Michel; MOATTI, Sandra. *Lê FMI, de l'ordre monetaire aux desordres financiers*. Paris: Econômica, 2000.
- BHAGWATHI, Jagdish. The capital myth: the difference between trade in widgets and dollars. *Foreign Affairs*, May/Jun. 1998.
- BLUSTEIN, Paul. And the money kept rolling in and out. *Public Affairs*, New York, 2005.
- BOUGHTON, James. *Inventing the postwar international monetary system*. Washington, DC: IMF, 2002. (Working Paper, 52).
- DAMILL, Mario et al. *The Argentinean debt: history, default and restructuring*. Buenos Aires: Cedes, 2005. Mimeografado.
- FERRARI, Andrés. Argentina recupera los grises. *Economía Política Internacional: análise estratégica*, Campinas, Ceri/IE/Unicamp, n. 4, jan./mar. 2005. p. 19-26. Disponível em: <<http://www.eco.unicamp.br/ceri/boletim4.htm>>.
- FUKUYAMA, Francis. *O fim da história e o último homem*. Rio de Janeiro: Rocco, 1992. 489p.
- IMF. The IMF and recent capital account crises-Indonesia, Korea, Brazil. Washington, DC: International Monetary Fund, Jul. 28th, 2003. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/ieo/2003/cac/index.htm>>.
- \_\_\_\_\_. Effects of financial globalization in developing countries-some empirical evidence. Washington, DC: IMF, Mar. 17th, 2003. Disponível em <<http://www.imf.org/external/np/res/docs/2003/031703.htm>>.
- KRUGMAN, Paul. *The great unraveling*. New York: W.W. Norton, 2003.
- KUCZYNSKI, Pedro-Pablo; WILLIANSO, John (Org.). *Depois do Consenso de Washington: retomando o crescimento e a reforma na América Latina*. São Paulo: Saraiva, 2004.
- MENDONÇA, Ana Rosa R. Reestruturação da dívida Argentina: proposta e resultados. *Economía Política Internacional: análise estratégica*, Campinas, Ceri/IE/Unicamp, n. 4, jan./mar. 2005. p. 12-18. Disponível em: <<http://www.eco.unicamp.br/ceri/boletim4.htm>>.
- ROGOFF, Kenneth. The sisters at sixty. *The Economist*, Jul. 23<sup>rd</sup>, 2004, p. 47-50.
- \_\_\_\_\_. et al. *Effects of financial globalization in developing countries-some empirical evidence*. Washington, DC: International Monetary Fund. Mar. 2003. Disponível em: <<http://www.imf.org>>.
- SACHS, Jeffrey. *The end of poverty*. New York: Penguin Press, 2005.
- SOROS, George. *A crise do capitalismo global*. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2001.
- STIGLITZ, Joseph. *A globalização e seus malefícios*. São Paulo: Editora Futura, 2003.
- \_\_\_\_\_. *Os exuberantes anos 90*. São Paulo: Companhia da Letras, 2003.
- TENEMBAUM, Ernesto. *Enemigos*. Buenos Aires: Editorial Norma, 2004.
- WILLIAMSON, John. *A short history of the Washington Consensus*. Paper commissioned by Fundación CIDOB for a conference "From the Washington Consensus towards a new Global Governance. Barcelona, Sept. 24-25th, 2004.

<sup>8</sup> Este texto já estava pronto quando foi noticiada a proposta do Institute of International Finance (IIF), que sugere a ampliação do G-7 para um G-11, com a inclusão de China, Índia, Rússia e Brasil. Ver *Financial Times*, Sept. 16th, 2005.

A ARGENTINA E O FMI:  
UMA NOTA SOBRE AS NEGOCIAÇÕES

*Mário Ferreira Presser*<sup>1</sup>

**E**m 20 de setembro de 2003, foi firmado um acordo *stand-by* de três anos entre o Fundo Monetário Internacional (FMI) e a Argentina no valor de US\$ 12, 55 bilhões, quantia que basicamente se destinava a manter a exposição do Fundo com a Argentina inalterada durante o triênio <[www.imf.org/External/NP/LOI/2003/arg/03/index.htm](http://www.imf.org/External/NP/LOI/2003/arg/03/index.htm)>.<sup>2</sup> Para finalizar esse acordo, foi fundamental o apoio dos EUA a fim de superar a resistência dos demais membros do Grupo dos Sete (G7) em manter linhas de crédito para um país em pleno *default* de sua dívida externa e no qual seu Presidente, Nestor Kirchner, defendia a tese de co-responsabilidade dos investidores privados e do próprio FMI e das demais organizações financeiras internacionais na formação desta dívida. Devido ao forte apoio dado aos governos argentinos durante a fase final da conversibilidade (ao redor de 8 bilhões de Direitos Especiais de Saques em 2001/2002), o FMI tinha uma forte exposição nos seus créditos ao “risco Argentina”. Em julho de 2004, a segunda revisão do acordo pela equipe do FMI encarregada de monitorar a Argentina comprovou que o país havia cumprido com todos os critérios estruturais, exceto continuar acumulando atrasos com credores bilaterais e multilaterais (o caso citado foi o European Investment Bank), razão pela qual o governo argentino pediu um *waiver* à Diretoria Executiva <[www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04195.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04195.pdf)>.

Nessa ocasião, os EUA já haviam decidido seguir o resto do G7 na exigência de uma “boa conduta” financeira por parte da Argentina e endureceram as condicionalidades, em especial aquelas que diziam respeito à conduta na renegociação em curso da sua dívida externa. Negado o *waiver*, o governo argentino decidiu suspender o acordo com o Fundo em agosto de 2004, mas continuou efetuando pontualmente os pagamentos às instituições financeiras internacionais. Na verdade, durante todo o período pós-crise, isto é, desde janeiro de 2002, a Argentina fez pagamentos líquidos ao FMI que superam US\$ 6,5 bilhões, além de pagamentos líquidos de US\$ 3,1 bilhões ao Banco Mundial e ao Banco Inter-americano de Desenvolvimento (BID), desde 2003, esperando com isto conquistar uma maior boa vontade do G7, fato que até agora não se cumpriu.

O desempenho da economia argentina, em particular seu forte crescimento, ao redor de 9% ao ano em 2003/2005, causa surpresa a todos analistas, pois acontece numa economia que se acreditava presa a uma trajetória de baixo crescimento potencial e que atravessou uma crise econômica e política de grandes proporções em 2001/2002. A surpresa é ainda maior ao verificar que as políticas

<sup>1</sup> Professor do Instituto de Economia e Coordenador do Curso em Diplomacia Econômica do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp), detém neste semestre a Cátedra de Estudos Brasileiros da Unicamp na Universidade de Buenos Aires (UBA).

<sup>2</sup> Todos os dados numéricos citados nesta nota encontram-se nos relatórios do FMI, a menos que haja indicação expressa em contrário.

econômicas responsáveis pela recuperação contrariam a receita única da ortodoxia dominante, encastelada no FMI. Basicamente, a estratégia de recuperação da Argentina baseou-se na reestruturação da dívida externa em fevereiro de 2005, que trocou 152 diferentes tipos de títulos por três novos bônus e contou com a adesão de investidores que detinham pouco mais de 76% desses papéis, custando aos investidores um *haircut* de 73%.<sup>3</sup> A reestruturação da dívida externa reduziu o estoque da dívida pública Argentina de 148% do Produto Interno Bruto (PIB) em dezembro de 2002 para 72% do PIB em abril de 2005 (o principal acréscimo do serviço dos títulos da dívida externa em poder dos investidores que não aceitaram a troca proposta pelo governo argentino atinge 15% do PIB e não se encontra computado nesse cálculo). Além disso, o fluxo de caixa dos pagamentos das novas obrigações foi desenhado de forma a fornecer importante margem de manobra no curto e médio prazo às autoridades fiscais. O ajuste fiscal foi complementado pela criação de novos impostos (inclusive impostos sobre exportações e transações financeiras) e pelo rápido crescimento da arrecadação devido ao forte crescimento da economia. Do lado dos gastos, o governo Kirchner criou uma ampla rede social para minorar as dificuldades dos 58% de argentinos que ficaram na linha de pobreza em 2001/2002. Em especial, foi implementado um programa de auxílios monetários aos chefes de família desempregados, que beneficiou 1,6 milhão de famílias e que foi favoravelmente avaliado pelo Banco Mundial. Ainda assim, foi possível gerar um forte superávit fiscal (na prática, próximo aquele sugerido pelo FMI – 4,5% do PIB) em 2004/2005, em parte graças à contenção de salários e pensões do setor público.

O forte ajuste fiscal tornou-se a âncora inflacionária da preservação de uma política cambial competitiva que mantém a cotação nominal do peso entre 2,90 e 3,00 unidades por dólar, uma cotação que o FMI julga artificialmente desvalorizada. A equipe econômica liderada pelo ministro da Economia, Roberto Lavagna, sustenta que a manutenção dessa política cambial, ao lado de uma política monetária de taxas de juros reais em níveis historicamente baixos em todas as linhas de crédito, são ferramentas essenciais na sua tentativa de re-industrializar a Argentina e reduzir a elevada taxa de desemprego, que no final do período da conversibilidade, em 2001, superava 18%. A equipe econômica aponta que suas políticas estimularam o *boom* exportador, a recuperação dos investimentos privados (estão próximos a 20% do PIB), reduziu o desemprego (segundo o Instituto Nacional de Estatística y Censos (INDEC), a taxa de desemprego caiu do seu pico de 21,5% em 2002 para 12% no primeiro trimestre de 2005) e aumentou os ganhos de produtividade. Há de fato uma elevação significativa da inflação em 2005 (deve ficar próxima a 11%). Porém, ao lado de controles específicos de alguns preços, esboça-se um pacto social pós-eleições, promovido e apoiado pelos industriais e sindicatos, envolvendo regras moderadoras para a remarcação de preços e salários. A aposta da equipe econômica é que o controle dos preços e salários, a continuidade do ajuste fiscal e a valorização real da taxa de câmbio pela inflação passada deverão reduzir gradualmente a pressão inflacionária em 2006, sem sacrifício maior do crescimento.

<sup>3</sup> *Haircut* é o termo utilizado pelo mercado financeiro para designar as perdas dos investidores frente aos valores nominais dos títulos antes da negociação. É o tamanho do *haircut* exigido pelo governo argentino dos credores privados para suspender o *default* que distingue esse caso, uma vez que supera significativamente o desconto alcançado pelos demais países emergentes que passaram por sérias crises financeiras no final da década de 1990. Também como resultado da troca dos títulos, 37% do estoque da dívida pública se encontra em moeda nacional (contra 3% antes da troca).

Nessa aposta no crescimento, a preservação de um marco macroeconômico e político estável é fundamental para desencadear os investimentos privados. Como resultado das eleições legislativas no final de outubro, o presidente Kirchner assegurou maioria parlamentar. A macroeconomia se beneficiaria de um acordo com o FMI que permitisse a rolagem parcial dos compromissos vencidos com a instituição de pouco mais de US\$ 7 bilhões em 2005/2007, que a Argentina espera refinar em 70%. Há também compromissos com o BID e Banco Mundial que vencerão em 2006/2007 e que se beneficiariam de um acordo.

Em junho, o ministro da Economia, Roberto Lavagna, anunciou que o governo argentino oportunamente procuraria o FMI para discutir um novo acordo. É neste contexto que interessa ao leitor brasileiro o Relatório realizado pela equipe do FMI encarregada da Argentina, feito em cumprimento das consultas bilaterais determinadas pelo Artigo IV dos seus estatutos. No final de junho, o Relatório foi apresentado à Diretoria Executiva. O documento contém ainda as opiniões da Diretoria Executiva e um pronunciamento do Diretor Executivo da Argentina no FMI, Hector Torres, contestando veementemente o conteúdo desse relatório (IMF, 2005<sup>4</sup>).

Apesar de reconhecer a forte e inesperada recuperação da economia após a crise de 2001, o foco do Relatório foi apontar as vulnerabilidades dessa recuperação e demandar ambiciosas reformas estruturais e uma política econômica “prudente” para assegurar a sustentabilidade do crescimento. O Relatório deve ser lido como um amplo e detalhado ataque à heterodoxia da equipe do Ministro Roberto Lavagna. Note-se que Lavagna foi escolhido pelo insuspeito público da revista *Emerging Markets* <[www.emergingmarkets.org](http://www.emergingmarkets.org)> como o melhor ministro da Economia da América Latina em 2005, pela sua firme condução da reestruturação da dívida externa e da negociação com o FMI.

O ataque da equipe do FMI às políticas macroeconômicas argentinas explora basicamente duas vertentes: são inflacionárias e não são pró-mercado, logo, são insustentáveis no médio prazo. Quanto à inflação, o foco principal do ataque é a preservação da política cambial, que mantém a cotação nominal do peso entre 2,90 e 3,00 unidades por dólar, por meio de intervenções do Banco Central no mercado de câmbio. A equipe do FMI afirma que as intervenções afastam o Banco Central de uma preocupação única com o combate à inflação e afetam sua credibilidade, recomendando um regime de metas para a inflação acompanhado de flexibilidade da taxa de câmbio, conforme o modelo ortodoxo adotado pelo Brasil. Quanto aos controles e ao pacto social, uma iniciativa, note-se, do setor industrial privado argentino que apóia as políticas cambial e monetária de Lavagna, a condenação emitida pela equipe do FMI, encontrada na sua análise da política monetária, é exemplar para ilustrar a rejeição dessa instituição de política julgadas intervencionistas ao livre funcionamento dos mercados:

*Staff emphasized that administrative controls and moral suasion would have a dampening effect on growth and would not curb underlying inflationary pressures over the longer term; indeed, they would harbor the risk of a subsequent burst of price increases.*

<sup>4</sup> Cf. International Monetary Fund (IMF). *Argentina*. Staff Report for the 2005 Article IV Consultation. Washington, DC, 2005. (IMF Country Report, n. 05/236). Disponível em: <[www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr05236.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr05236.pdf)>. Divulgado em maio de 2005.

Na questão da sustentabilidade do crescimento aparece novamente com toda a força a ideologia anti-intervencionista do FMI. As duríssimas renegociações da dívida externa e dos contratos das empresas prestadoras de serviços públicos que haviam sido privatizadas (que estavam naturalmente indexados ao dólar) são condenadas por criar um clima desestimulante aos investimentos privados. Até mesmo o ajuste fiscal impressionante da Argentina é julgado insuficiente e baseado em impostos que distorcem a alocação de recursos. Apesar da imensa pobreza ainda reinante na Argentina como resultado da *débâcle* econômica, a equipe do FMI sugere limitar a rede social de proteção, que retirou 4 milhões de argentinos da extrema miséria entre 2002/2005, substituindo-a por programas focados, para facilitar a redução dos gastos públicos e dos impostos.

Na reunião da Diretoria Executiva, além do apoio aos termos do relatório da equipe encarregada de revisar as políticas econômicas argentinas, os assuntos caros ao G7, uma pronta solução para os investidores que optaram por ficar fora da reestruturação da dívida externa em fevereiro e uma rápida renegociação dos contratos com as matrizes estrangeiras das empresas prestadoras de serviços públicos na Argentina apareceram como condicionalidades importantes num novo acordo.

A resposta do governo Kirchner à avaliação do FMI tem sido dura e causa consternação em Washington, acostumada à docilidade dos vizinhos. Na reunião da Diretoria Executiva, Hector Torres, Diretor Executivo para a Argentina, fez um pronunciamento mostrando que a recuperação se produziu sem apoio do FMI, fato constantemente esgrimido pelo Presidente Kirchner nos foros internacionais. Nesse pronunciamento, cuja leitura integral recomenda-se aos leitores, Torres tocou na questão de fundo que informa a intransigência da equipe do FMI e que foi repetida por Lavagna na recente reunião do G20 na China:

*It seems as if the only objective of the present and future Argentine governments should be to pay the Fund as soon as possible and to content creditors while risking growth prospects and postponing in the meantime the alleviation of the pressing social needs that besiege much of the country's population.*

Nesse embate, o silêncio do Brasil é constrangedor. Apesar de ser considerada uma aliada estratégica, a posição da Argentina não tem sido efetivamente respaldada pelo governo brasileiro. Pelo contrário, sabe-se da ojeriza da atual equipe econômica ao experimento argentino, que denuncia por contraste sua passividade e seus resultados medíocres. Nem sequer o pedido de uma investigação imparcial sobre o papel do FMI na crise argentina de 2001 e em seus desdobramentos, como foi realizado no caso da crise asiática, está sendo solicitado pelo representante brasileiro junto ao FMI. O governo do Presidente Luiz Inácio Lula da Silva desperdiça, com sua omissão, mais uma oportunidade de tentar reformar as organizações financeiras internacionais e afirmar que os países em desenvolvimento têm o direito de exigir flexibilidade das instituições internacionais quando perseguem modelos de desenvolvimento alternativos à ortodoxia do FMI e aos interesses imediatos do G7. De quebra, pode jogar o governo argentino nos braços do governo de George W. Bush, que acena com a flexibilização da posição do FMI em troca de um apoio argentino ao projeto da Área de Livre Comércio das Américas (ALCA), ao isolamento do governo Hugo Chávez na região e às políticas de combate ao narcotráfico e ao terrorismo que os EUA implementam na região.

# INSERÇÃO EXTERNA DOS PAÍSES EMERGENTES E ORGANISMOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS

*Luiz Afonso Simoens da Silva*<sup>1</sup>

A crescente liberalização dos fluxos de capitais na órbita internacional apresentou características muito peculiares, que marcaram fortemente a década de 1990 e que continuam a apresentar alterações significativas nos anos 2000. Este trabalho destaca algumas delas, abordando cinco tópicos: (1) a intensidade da reabertura dos mercados privados de crédito e investimento; (2) suas conseqüências para os países emergentes, particularmente em termos de distribuição geográfica; (3) a reforma empreendida no Fundo Monetário Internacional (FMI) como resultado desses movimentos; (4) a reação dos principais países emergentes aos dois pontos anteriores, que envolve contestar a própria funcionalidade do sistema financeiro internacional; e (5) a reforma dos bancos multilaterais de desenvolvimento, particularmente do Banco Mundial (BIRD) e do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID).

## 1 O FINANCIAMENTO EXTERNO DOS PAÍSES EMERGENTES

A abertura da conta de capital de muitos países em desenvolvimento se deu a partir dos anos 1990, por pressão do Tesouro americano e do FMI (Blecker, 1999). Foram anos de afirmação de um novo padrão de financiamento externo. Dados do Institute of International Finance (IIF), órgão representativo dos banqueiros internacionais mostram que, em 1989, a distribuição dos fluxos de capitais para os países emergentes privilegiava os recursos oficiais, 56%, contra 44% para os recursos privados.<sup>2</sup> (ver Tabela 1).

TABELA 1. Financiamento externo dos mercados emergentes

	US\$ bilhões				
	1989	md1990/4	md1995/8	md1999/02	md2003/5p
Conta corrente	-17,0	-75,14	-63,8	46,2	134,2
Fin. externo líquido	48,8	164,42	281,8	152,7	240,8
Fluxos privados	27,5	125,6	246,3	148,6	273,9
Fluxos oficiais	21,3	38,82	35,5	4,1	-33,1
Empr residentes/outros	-23,9	-15,12	-99,7	-107,8	-29,5
Reservas (+=aumento)	14,6	45,36	70,3	91,1	345,5
Fluxos privados/Fin. ext. líq %	56	76	87	97	114
Fluxos oficiais/Fin. ext. líq %	44	24	13	3	-14

FONTE: IIF (Apr. 2000 e Mar. 2005).

<sup>1</sup> Economista pela Faculdade de Economia e Administração (FEA)/Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), Mestre em Finanças pela Escola de Administração de Empresas (EAESP)/Fundação Getúlio Vargas (FGV) e Doutor em Economia pelo Instituto de Economia (IE)/Universidade Estadual de Campinas (Unicamp).

<sup>2</sup> O IIF trabalha com sete países da Ásia/Pacífico (China, Índia, Indonésia, Malásia, Filipinas, Coréia e Tailândia), nove da América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, México, Peru, Uruguai e Venezuela), oito da Europa (Bulgária, República Tcheca, Hungria, Polônia, Romênia, Rússia, Eslováquia e Turquia) e cinco da África/Oriente Médio (Argélia, Egito, Marrocos, África do Sul e Tunísia).

Essa estrutura sofreu uma inflexão nos anos 1990. De um lado, porque os países industrializados se auto-impuseram limites aos gastos orçamentários (a “fadiga dos doadores”); de outro, pela reabertura dos mercados privados, no rastro da liberalização dos sistemas financeiros e da crescente abertura da conta de capital. Na média 1990/1996, 76% dos fluxos foram privados, contra não mais que 24% oficiais. O ápice desse movimento ocorreu em 1996, quando 88% dos fluxos eram privados e 12% públicos.

As sucessivas crises financeiras nos países emergentes provocaram forte retração nesses fluxos, que caíram US\$ 216,5 bilhões na comparação dos anos 1996 e 2002. Na diferença entre as médias 1995/1998 e 1999/2002, houve perda anual de US\$ 129 bilhões. A partir de 2003, tem havido forte retomado no financiamento externo dos emergentes, que devem recuperar US\$ 88 bilhões anuais até 2005.<sup>3</sup>

Duas características marcaram esse período. Em primeiro lugar, radicalizou-se o caráter liberalizante do financiamento externo dos mercados emergentes, apesar das inúmeras crises financeiras. Dada a pequena relevância dos fluxos oficiais frente aos fluxos privados, eles foram incapazes de contrarrestar os movimentos de saída de capital dos mercados emergentes nos momentos de turbulência. Isto é, a curva do financiamento externo líquido total foi determinada pela forma da curva dos recursos privados líquidos.

Em segundo lugar, a ampla liquidez no mercado internacional privado permitiu aos emergentes, até 1998, simultaneamente manter déficits em conta corrente e ampliar suas reservas internacionais. Depois de 1999, a falta de recursos externos obrigou-os a fortes ajustes na conta corrente do balanço de pagamentos, passando a contar com despoupança externa. Esse ponto será retomado na seção 4.

## **2 O DINAMISMO DA ÁSIA E DA EUROPA E A CRESCENTE IRRELEVÂNCIA DA AMÉRICA LATINA**

A magnitude e natureza dos fluxos privados de capitais trouxe, simultaneamente, a possibilidade de potenciar o desenvolvimento econômico de algumas regiões do mundo em desenvolvimento e a exposição a crises de caráter financeiro.

Os típicos períodos de expansão e contração dos fluxos externos privados geraram um grande impacto nos mercados emergentes na virada para a segunda metade dos anos 1990. A queda foi especialmente significativa nos mercados de empréstimos bancários e de capitais, mas não no de investimentos, em função dos vários movimentos de privatização da sua infra-estrutura (ver Tabela 2). Entre 2003/2005 ocorreria a recuperação do vigor inicial. A média dos fluxos totais líquidos para emergentes deve alcançar US\$ 274 bilhões contra US\$ 246 bilhões no pico anterior, entre 1995/1998.

No entanto a distribuição geográfica desses recursos não é a mesma. A Ásia/Pacífico continua na dianteira seguida por uma Europa emergente formada pela Rússia e pela Turquia, este último

<sup>3</sup> Dados do FMI, que englobam a totalidade dos países em desenvolvimento apontam para 80% de fluxos oficiais e 20% de fluxos privados, na média 1985/9. Entre 1999/2002, foram 105% privados e menos 5% oficiais, devido ao início de pagamento dos recursos avançados durante a sucessão de crises.

candidato a entrar na União Européia, e pela República Tcheca, Hungria e Polônia, recém incorporadas àquela União. A América Latina, por seu turno, mostra estar perdendo o passo desde 1995/1998, refletindo não só seu ajuste macroeconômico de maiores superávits em conta corrente, como também o maior risco associado à perda de dinamismo de algumas de suas principais economias, como Brasil, Argentina e Venezuela.

Dupas (2005, p. 59-68) dirá da “evidência de impasse a que chegou a América Latina”, que viu crescer o desemprego, o crescimento, a dívida externa, a pobreza e a indignação, apesar do ímpeto com que respondeu “ao discurso hegemônico da integração aos mercados globais que vigorou a partir da segunda metade dos anos 1980”. Para ele, “não é exagero afirmar, pois, que a década de 1990 e o início dos anos 2000 foram mais um ‘período perdido’ na economia latino-americana”.

TABELA 2. Fluxos líquidos de capital para países emergentes  
IDE, investimento de portfólio, empréstimos bancários e não bancários

	US\$ bilhões				
	1989	md1990/4	md1995/8	md1999/02	md2003/5p
<b>Investimento+Empréstimos</b>					
Ásia/Pacífico	17,8	59,3	98,5	55,6	135,7
Europa Emergente	4,3	9,0	52,8	33,0	97,4
América Latina	0,5	53,3	89,3	53,3	32,2
África/Oriente Médio	4,9	4,1	5,7	6,6	8,6
Total	27,5	125,8	246,3	148,4	273,9
<b>Investimento de capital, líquido</b>					
Ásia/Pacífico	10,7	29,0	60,8	69,0	101,6
Europa Emergente	1,1	4,6	14,9	17,4	22,7
América Latina	7,3	21,7	48,4	54,2	30,6
África/Oriente Médio	0,2	-1,4	1,3	6,2	7,2
Total	19,3	53,9	125,3	146,7	162,2
<b>Empréstimos bancários líquidos</b>					
Ásia/Pacífico	5,3	21,2	18,6	-17,8	20,9
Europa Emergente	1,8	-3,0	16,8	5,0	32,7
América Latina	-8,2	12,8	16,6	-7,1	-9,6
África/Oriente Médio	2,8	2,0	1,1	-0,5	-0,2
Total	1,7	33,0	53,0	-20,4	43,7
<b>Empréstimos não bancários líquidos</b>					
Ásia/Pacífico	1,8	9,1	19,2	4,5	13,2
Europa Emergente	1,4	7,4	21,1	10,6	42,0
América Latina	1,4	18,8	24,3	6,2	11,2
África/Oriente Médio	1,9	3,6	3,3	0,9	1,6
Total	6,5	38,9	67,9	22,1	68,0

FONTE: Capital Flows to Emerging Market Economies, IIF (diversos números).

### 3 A MACROECONOMIA DA GLOBALIZAÇÃO E SUA CRÍTICA

Como o FMI reagiu às crises iniciadas nos países emergentes em 1995, que mudaram a orientação das políticas macroeconômicas?

Eichengreen (1999, p. 20) lembrou que “enquanto os sistemas financeiros domésticos e internacionais foram segmentados por controles de capital, os déficits de balanço de pagamentos

tinham a ver, basicamente, com desequilíbrios da conta corrente. A restauração do equilíbrio passava, conseqüentemente, por políticas monetária e fiscal restritivas. Na atualidade, quando os capitais apresentam-se tão internacionalmente móveis, a estabilização do balanço de pagamentos envolve, fundamentalmente, a estabilização da conta de capital. Isso requer restaurar a confiança do investidor. E restaurar a confiança do investidor significa restaurar a confiança na estabilidade do sistema financeiro doméstico”.

Sob a pressão de seu maior orientador de políticas, os Estados Unidos, mas tendo que considerar a visão de sua própria corporação, que também refletia as idéias dos demais países do G-7, o FMI conseguiu coordenar pacotes profundos de ajuda financeira, ainda que às custas de uma reforma interna que o enfraqueceu de forma significativa.

Constituído em 1944 na Conferência de Bretton Woods, o FMI já nasceu sob o signo de uma controvérsia. A contradição entre um FMI com maior poder de intervenção, dotado de uma capacidade automática de converter reservas em liquidez, e um FMI com atuação restrita, voltado somente a empréstimos de curto prazo para países que estivessem enfrentando problemas de financiamento, volta e meia retorna à cena (Campos, 1994, p. 65). Foi assim em tentativas de reestruturação passadas e, também, nos anos 1990, quando um Congresso Americano de maioria republicana encomendou o Relatório Meltzer, com a finalidade de reavaliar o papel das instituições financeiras multilaterais.

A resposta dos países do G-7 à instabilidade sistêmica foi a de propor uma reforma do FMI compatível com sua visão ortodoxa: financiamento seletivo, acesso mais rápido aos recursos dos organismos, mas com custos crescentes e prazos menores para financiamentos não-concessionais. O FMI deveria conceder apenas empréstimos de curto prazo (seis meses) a países solventes que estivessem enfrentando dificuldades de financiamento; e divulgar de forma rápida dados de curto e médio prazo dos países membros, para facilitar o diagnóstico de determinada nação em dificuldade. O Banco Mundial, por outro lado, deveria reduzir sua atuação, sem exercer as funções de banco.

A reforma das instituições internacionais impôs a discussão acerca de um prestador de última instância que fizesse as vezes de um banco central mundial. As propostas do FMI também tentaram envolver o setor privado na prevenção e solução das crises financeiras, tema que dividiu o próprio G-7. Avanços nessa área, porém, ficaram submetidos à tensão crescente entre a esfera pública que queria sair de cena e a banca privada, responsável maior pelos fluxos financeiros para os emergentes, que argumentava que qualquer forma compulsória de atração do setor privado poderia desestabilizar o sistema ainda mais, provocando maiores fugas de capital.

Uma das tentativas para desatar o nó do envolvimento do setor privado foi a de obrigar os investidores em bônus a se tornarem parte responsável pelas crises, o que feria uma das regras de ouro do funcionamento dos mercados: a condição de saída dos capitais tem de estar definida quando de sua entrada. A adição nos empréstimos privados de cláusulas contratuais que previssem a possibilidade de alteração das condições de saída acabaria por abortar a própria concretização da operação, a menos que por um custo muito mais alto. Houve muita resistência a que esse tipo de proposta fosse

compulsório, inclusive por parte do Brasil. Em termos voluntários, porém, tem havido crescentes emissões internacionais de bônus soberanos com cláusulas de ação coletiva (CAC).

Outro ponto de resistência envolvia a discussão acerca de quem seria o prestador de última instância; o FMI ou o Banco de Compensações Internacionais (BIS), uma vez que eles estariam entre as únicas instituições supranacionais com capacidade de coordenação de nações soberanas, em momentos em que grandes somas de recursos precisam ser mobilizadas em curtos espaços de tempo.

Catherine Mann (1998) posicionou-se contrariamente à questão. Para ela, os bancos centrais, prestadores nacionais de última instância, contariam com instrumentos para intervir nos mercados e para prevenir contágios – o seguro de depósitos e a capitalização exigida do sistema bancário, por exemplo – e com estruturas de apoio, que lhes permitiriam supervisionar e regular o mercado. Como o FMI não conta nem com estruturas de apoio, nem com instrumentos adequados, sua intervenção só faria aprofundar o risco moral.

Robert Barro (1998) e Charles Calomiris (1998) foram na mesma direção. O socorro financeiro do FMI incentivaria políticas macroeconômicas inconsistentes e práticas bancárias arriscadas. O conhecimento prévio de ajuda para crises levaria os bancos a emprestar a taxas de juros descoladas dos riscos fundamentais. O resultado é que a própria existência de uma instituição de socorro estaria na raiz da perpetuação das crises.

Contrariamente a esse fundamentalismo econômico, havia visões mais pragmáticas. Martin Wolf (1998) parece ter refletido o pensamento da tecnocracia do FMI: um mundo de fluxos livres de capitais, associado a grande variabilidade das taxas de câmbio e à prevalência de uma “psicologia de manada” seriam uma mistura suficientemente explosiva para ser deixada a critério dos mercados. Um financiador último seria indispensável, embora ele não pudesse ser identificado com o desenho atual do FMI. Suas limitações não lhe permitiriam atender a toda a demanda por recursos financeiros. No geral, uma liberação pequena e parcelada de recursos não faria mais do que contribuir para o pânico, uma vez que incentivaria os credores a correr atrás de seu dinheiro antes que ele acabasse.

Outros autores deram mais destaque à regulação que à existência de um fundo financeiro. A idéia era que sem estruturas reguladoras as autoridades econômicas perderiam o controle dos aspectos financeiros da economia, enfraquecendo as políticas monetária e financeira. Eles propuseram o estabelecimento de uma Autoridade Financeira Mundial, cujo lugar natural seria no BIS, devido ao papel que este já vinha exercendo na supervisão e regulação financeira. Apesar de serem chamados de utópicos, a verdade é que, em agosto de 1998, o G-7 estabeleceu o “Financial Stability Forum”, uma nascente instituição reguladora internacional (Eatwell; Taylor, 2000, p. IX).

Vito Tanzi, diretor do FMI por essa época, lançou a idéia de uma Organização Tributária Mundial, com poder para arrecadar um imposto mundial sobre as transações financeiras internacionais. A proposta previa a criação do organismo num prazo de dez anos e se justificaria porque, à medida que avança a liberalização do comércio e os fluxos de capital se tornam mais rápidos, aumentariam as vantagens dos países que reduzem ou exportam parte de sua carga tributária.

A questão não é nova; num documento de trabalho do FMI, Spahn (1995) lembrava que a idéia de conter a especulação em mercados financeiros através de um imposto sobre transações já estava em Keynes. Em 1972, Tobin a retomou e transplantou para os mercados externos, sugerindo que a volatilidade das taxas de câmbio deveria ser controlada mediante um imposto sobre transações financeiras internacionais. Como o imposto incidiria em todas as operações de conversão de moedas, ele acabaria sendo mais pesado sobre as transações de curto prazo, relativamente aos fluxos de capital de longo prazo. A relação inversa entre custo e maturidade induziria os negociadores a fixar sua atenção no investimento de longo prazo.

No balanço de vantagens (o imposto estaria orientado para as transações financeiras de curto prazo e poderia ser cobrado pelas próprias autoridades nacionais) e desvantagens (não seria possível distinguir entre operações normais e especulativas; e o imposto acabaria provocando problemas de liquidez internacional, particularmente se operações com derivativos também fossem taxadas), predominou a visão de que estas o inviabilizariam.

Joseph Stiglitz (1998) – ex-vice-presidente do Banco Mundial e Prêmio Nobel de economia – entrou no debate fazendo considerações fundamentais a respeito da dinâmica das flutuações e crises. Primeiro, seria preciso reconhecer que os países em desenvolvimento têm menor capacidade para regulação financeira e, portanto, maior vulnerabilidade a choques. Segundo, o aumento dos fluxos privados de capital relativamente aos públicos traria conseqüências negativas para o nível da informação disponível no mercado, porque é mais difícil obtê-las do setor privado do que das finanças públicas. Isso se torna mais evidente com o uso crescente das operações com derivativos. Ou seja, as atividades do FMI de monitoramento e supervisão tenderiam a se enfraquecer num mundo onde predominam fluxos privados de capitais. Terceiro, uma vez que os governos são obrigados a se engajar *ex-post* em pacotes de socorro, seria necessário aceitar sua intervenção *ex-ante*, particularmente na regulação prudencial (risco sistêmico).

Nesse sentido, haveria muitas formas em uso para inibição dos fluxos de entrada de capitais que deveriam ser apoiadas. O Chile, por exemplo, impôs um depósito compulsório em todos os influxos de curto prazo, que equivale a um imposto sobre empréstimos de curto prazo. Outra medida poderia ser a limitação de dedutibilidade de impostos em juros denominados ou vinculados a moedas estrangeiras.

Toda essa discussão rendeu pouco. Embora apresentasse um discurso a favor do multilateralismo, a política americana de Clinton já antecipava as questões centrais da nova arquitetura pretendida para o sistema financeiro internacional. As pressões liberalizantes, explicitadas pelo então secretário do Tesouro Lawrence Summers (1998/1999), já apontavam para maior especialização entre FMI e Banco Mundial e para diminuição significativa dos instrumentos de intervenção multilateral. Seu diagnóstico se baseava no conceito de “risco moral”, com as crises periódicas dos últimos vinte anos do século XX sendo apreendidas como resultado do excesso de empréstimos a governos “levianos” e não de carência de capital privado. De forma bastante direta, o Secretário mostrou-se favorável à idéia de maior especialização entre as gêmeas de Bretton Woods, mas contrário a qualquer medida que implicasse perda de controle das instituições, que funcionariam como canais de transmissão dos interesses dos Estados Unidos.

A visão difere dos anos Bush apenas na forma, não na essência. Enquanto Clinton preferiu dominar os foros multilaterais, Bush preferiu aprofundar o unilateralismo de sua política externa. O enfraquecimento do multilateralismo é percebido nos pronunciamentos de Rodrigo de Rato, Diretor-Gerente do FMI desde 2004, que continua a pedir supervisão mais efetiva, liberalização da conta de capital, foco nos países de baixa renda e maior colaboração com o BIRD, para melhor atingir os objetivos das Nações Unidas de desenvolvimento do milênio. Para os mercados emergentes, nada de novo nas questões de prevenção e resolução das crises, bem como “na demanda não atendida por seguros contra fluxos de capital de grande porte e alta instabilidade” (Rato, 15 e 19 set. 2005).

Parecem certos, portanto, Tavares e Fiori (2000, p. 212-213), que sustentam a tese de que a retomada da hegemonia americana e a financeirização capitalista são duas faces de um mesmo processo:

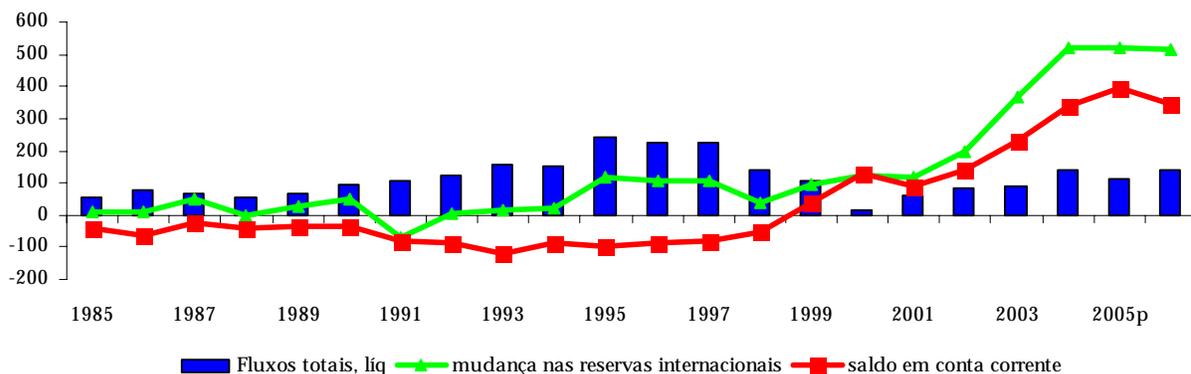
A partir dos anos 1980, o dólar deixa de ser um padrão de valor no sentido tradicional dos regimes monetários internacionais anteriores (padrão ouro-libra e padrão ouro-dólar), mas cumpre, sobretudo, o papel mais importante de moeda financeira em um sistema desregulado onde não existem paridades cambiais fixas e onde o valor do dólar é fixado pela taxa de juros americana, que funciona como referência básica do sistema financeiro internacional em função da capacidade dos EUA em manterem sua dívida pública como o título de segurança máxima do sistema.

Uma nova ordem monetária mundial teria, inclusive, sido imposta pelos Estados Unidos. Isso não passa, evidentemente, por qualquer forma de reengenharia financeira de interesse para os países periféricos, já que são eles que fazem o papel de emprestadores de última instância do sistema. Nesse sentido, parece melhor considerar a discussão da nova arquitetura financeira como uma questão menor, subordinada, uma vez que o debate acerca da “macroeconomia da globalização” deslocou-se para o “fim” das soberanias nacionais. Que papel restaria para as periferias, uma vez que o desenvolvimento de uma estratégia nacional somente ocorrem em momentos de grande comoção, que levam a uma união dos interesses das burguesias e dos Estados com os respectivos povos? E que papel resta ao enfraquecido FMI, que não conseguiu tornar-se um emprestador de última instância e cuja supervisão dos sistemas financeiros internacionalizados perdeu substância num mundo dominado por capitais privados?

#### **4 A PERDA RELATIVA DE FUNCIONALIDADE DOS MERCADOS FINANCEIROS NOS ANOS 2000**

Como reagiram os principais países emergentes à volatilidade dos fluxos financeiros, sabendo que o FMI poderia não estar aparelhado para auxiliá-los em caso de emergência? Os anos 1990 lhes ensinaram a manter saldos positivos na conta corrente (do déficit de US\$ 17 bilhões em 1989, para o superávit de US\$ 134 bilhões, na média 2003/2005) e elevadas reservas internacionais (dos US\$ 15 bilhões de 1989, para US\$ 345 bilhões na média 2003/2005), como forma de proteção aos ataques especulativos. (ver Gráfico 1). Como resultado, a liquidez internacional tornou-se redundante e os mercados emergentes tornaram-se credores líquidos nos mercados financeiros e de capitais, contribuindo para o equilíbrio das contas externas americanas. Isso, aliás, aponta para uma possível crise de natureza mais uma vez diferente das que marcaram a década de 1990.

GRÁFICO 1. Financiamento externo dos países em desenvolvimento  
US\$ milhões



FONTE: WEO/FMI (Diversos números).

Essa constatação fica ainda mais evidente, com os dados do FMI, que engloba não os mercados emergentes, mas a totalidade dos países em desenvolvimento. O período 1999/2002 mostra um saldo anual médio de US\$ 99,4 bilhões em conta corrente e uma variação de reservas da ordem de US\$ 131,2 bilhões, para um fluxo de capital privado de US\$ 71,7 bilhões e uma saída líquida de US\$ 3,6 bilhões de pagamentos de empréstimos oficiais. Para o período 2003/2006, espera-se um enorme aprofundamento dessa tendência, com os países em desenvolvimento acumulando um saldo em conta corrente anual média de US\$ 327,8 bilhões e uma variação positiva anual média de reservas de US\$ 481,8 bilhões, contra fluxos privados de US\$ 178,8 bilhões e fluxos oficiais negativos em US\$ 59,1 bilhões anuais médios. Como consequência, dados do FMI/BIRD mostram que, no período 1999/2004, os países desenvolvidos acumularam 47% das reservas internacionais, contra 53% dos países em desenvolvimento.

O descolamento entre políticas nacionais e fluxos internacionais de capitais pode ser aferido com base em dois indicadores simples: (I) a razão do Saldo em Conta Corrente/ Fluxos Totais de Capitais. Entre 1985/1989, o indicador foi de -66%; entre 1990/1994, de -64%; e, entre 1995/1998, de -38%, indicando a decrescente importância da liquidez internacional para o ajuste em conta corrente dos países em desenvolvimento. Por outro lado, entre 1999/2002, o indicador subiu para 146% e, entre 2003/2006, deve alcançar 274%.

E (II) a razão da Mudança nas Reservas Internacionais/Fluxos Totais de Capitais seguiu caminho paralelo. Nos três períodos até 1998, ela foi de 29%, 4% e 44%. A partir daí, subiu para 193%, entre 1999/2002, e espera-se 403%, para a média 2003/2006. Esses indicadores mostram que a dinâmica dos países em desenvolvimento passou a ser dada por suas próprias políticas comerciais e não pela contribuição de capitais externos.

Essa constatação só tem validade no plano global, é claro, uma vez que há grande disparidade entre as diversas regiões do mundo, sinalizando para graus diferenciados de proteção a crises de liquidez internacional. Dados do Banco Mundial mostram uma Ásia distribuída em três sub-regiões: do Leste e Pacífico, onde está a China, com 49% do total de reservas internacionais dos países em desenvolvimento; do Sul, onde está a Índia, com 9%; e Central, englobada com a Europa Emergente,

onde está a Rússia, com 19%. Pode-se, então, afirmar que a Ásia e a Europa somam 77% das reservas internacionais estimadas dos países em desenvolvimento, no ano de 2004. América Latina e Caribe respondem por 13% e África e Oriente Médio por 10%.

A posição dos “BRIC’s” (Brasil, Rússia, Índia e China) é outro dado interessante, uma vez que eles vêm ampliando sua participação no total das reservas dos países em desenvolvimento: de 37% em 1996, para 57% em 2004. Estima-se que alcançará R\$ 1,5 trilhão em 2006, representando 60% do total dos países em desenvolvimento. É clara a posição de supremacia da China, que acumulará R\$ 1 trilhão em reservas internacionais, com Rússia (US\$ 248 bilhões) e Índia (US\$ 164 bilhões) em plano bem inferior e o Brasil (US\$ 62 bilhões) muito atrás. Por esse prisma, o Brasil não deveria fazer parte desse grupo.<sup>4</sup>

Nos países da Ásia, fica evidente esse padrão de ajustamento, que lhes permitiu aumentar o grau de autonomia com relação aos mercados financeiros internacionalizados nos anos 2000. É nesse sentido que se pode falar em perda de funcionalidade desses mercados. O mesmo ainda não acontece na Europa Emergente, parte da qual entrou na União Européia e parte busca fazê-lo. Nela, tem havido um rápido aumento de recursos externos, particularmente empréstimos bancários, que têm dado suporte ao processo de integração continental. Na América Latina, a falta de qualquer definição de projetos nacionais viáveis tem como contrapartida uma diminuição da sua participação relativa nos fluxos internacionais de capitais, refletindo a perda de substância da região.<sup>5</sup>

O que interessa, no caso, é que os grandes desequilíbrios nas contas correntes mundiais obrigaram o FMI a rever suas políticas e buscar um papel mais ativo na coordenação desses desequilíbrios. A importância que a Ásia vem assumindo na economia mundial está na raiz da proposta de Rodrigo Rato (setembro de 2005) de promover um reajuste na representatividade dos países no FMI: aumento das cotas de uns e diminuição das de outros, com conseqüente acesso ampliado a créditos da instituição e maior poder de decisão em suas políticas. O assunto encontra grande oposição dos Estados Unidos.

## 5 O FINANCIAMENTO DO DESENVOLVIMENTO E A QUESTÃO SOCIAL

A reforma dos bancos multilaterais de desenvolvimento aponta para o que parece ser uma total perda de sua funcionalidade para os países médios. Criados para reaparelhar uma Europa destruída na Segunda Guerra Mundial e para financiar o desenvolvimento econômico dos países em desenvolvimento, eles estão em crise. Envolto em estagnação de recursos, vêm buscando redefinir suas prioridades e atrair os países emergentes e doadores bilaterais a maiores responsabilidades no âmbito multilateral.

<sup>4</sup> Há quem não veja qualquer sentido nessa classificação de BRIC. Tem havido aproximações entre Rússia e China, que envolvem posições estratégicas de fronteira e população. A Índia também tem se aproximado de Rússia e China, ainda que seja difícil imaginar um bloco entre economias tão diferenciadas. O Brasil, afora ser grande também, não tem qualquer posição estratégica comum com os demais.

<sup>5</sup> Na América Latina e Caribe, 74% do investimento estrangeiro direto (IDE) ainda vem de economias avançadas; na Ásia, 53% vem de outros países emergentes, principalmente a China, segundo dados da Unctad. O fenômeno dos fluxos de investimentos Sul-Sul deve ser acompanhado de perto, porque já ganhou importância relativa.

No documento “Coalizões para a Mudança”, Wolfensohn (1999) resumiu as prioridades: a redução da pobreza deveria levar o BIRD a se concentrar na boa administração pública, nas instituições e no fortalecimento da capacidade; a intensificar a ação contra o HIV/AIDS; a liberalizar o comércio, para alcançar maior desenvolvimento; e à iniciativa HIPC (“*highly indebted poor countries*”). Em suma, para reduzir a pobreza, não mais que modernização do Estado, liberalização e perdão de dívida. Nada ou pouco para projetos públicos de infra-estrutura.<sup>6</sup>

Curiosamente, a ênfase nos temas aumenta na mesma proporção em que se torna clara a assimetria entre ricos e pobres nos benefícios da globalização. A pouca efetividade dos programas postos em prática, em termos de capacidade de alavancar o desenvolvimento econômico dos “mais pobres entre os pobres” acaba por provocar ressonância no tipo de discurso dos diretores do BIRD: no encontro anual das instituições de Bretton Woods, em 2005, a ênfase de Wolfowitz foi pregar intenso combate à corrupção. O impacto dessa orientação pode ser visto em três pontos, na seqüência.

O primeiro ponto são as mudanças nas carteiras de empréstimos do grupo Banco Mundial e, também, do BID, cuja autonomia para desenhar as prioridades da América Latina há muito se perdeu.

TABELA 3. BIRD/AID – Empréstimos aprovados por setores

	US\$ milhões							
	md.1990/1996			2005			Variação %	
	Brasil	Mundo	Br/Mdo%	Brasil	Mundo	Br/Mdo%	Brasil	Mundo
Social	445	6.006	7	1.760	10.034	18	296	67
Infra-estrutura	238	6.275	4	0	3.244	0	-100	-48
Produtivo	186	4.334	4	0	3.456	0	-100	-20
Outros <sup>1</sup>	50	5.321	1	12	5.160	0	-76	-3
Total	919	21.935	4	1.772	21.894	8	93	0

<sup>1</sup>/ inclui admin. Pública (média 1990/96) e governance (2005), setor financ., pol. econômica, redução da pobreza e desenv.s. privado.

FONTES: Banco Central, *Boletim Deori*, dez. 1996, SAIN/Min. Fazenda e BIRD.

Uma comparação entre a média aritmética anual dos empréstimos ordinários aprovados pelo Banco Mundial e os empréstimos concessionais aprovados pela Agência Internacional de Desenvolvimento (AID) mostra alguns pontos interessantes:

- O volume total de recursos está estagnado há, pelo menos, 16 anos; a resposta a isso foi uma grande focalização, com quedas de 48% no financiamento à infra-estrutura e de 20% no setor produtivo, com aumento correspondente de 67% no setor social (ver Tabela 3);

- Os setores que mais sofreram foram energia, agricultura e desenvolvimento rural; os mais beneficiados foram meio ambiente, desenvolvimento urbano, assistência social, saúde e nutrição;

- O Brasil aumentou 93% os empréstimos aprovados em 2005, em relação à média 1990/1996, radicalizando a inserção social (meio ambiente, assistência social, saúde e desenvolvimento urbano) e nada aprovando em infra-estrutura e setor produtivo.

<sup>6</sup> Em setembro de 2005, o BIRD publicou um documento em que defende a volta do financiamento da infra-estrutura. Segundo ele, a América Latina e Caribe precisariam investir de 4% a 6% do PIB em infra-estrutura, nos próximos vinte anos, para manter o mesmo passo da China e alcançar a Coreia (*Folha de São Paulo*, 01 set. 2005, p.B-11).

No BID, o financiamento do investimento produtivo, abrigado no grupo denominado competitividade (energia, transporte e comunicação, agricultura e pesca, indústria, mineração e turismo, crédito multisetorial e pré-investimentos, e outros), caiu do patamar histórico de 50% para o de 35% em 2004. Inversamente, os recursos voltados à reforma do setor social subiram de 33% para 50%, com ênfase no investimento social. O montante destinado à reforma e modernização do Estado sofreu pequena perda, embora tenha aumentado a participação da reforma do setor público.

O segundo ponto de relevância é a crescente queda nos fluxos oficiais de capitais para desenvolvimento e sua substituição por doações bilaterais. Segundo o “Global Development Finance” de 2005, os fluxos oficiais para financiamento do desenvolvimento mostraram uma dramática mudança de empréstimos para doações entre 2002 e 2005. A ajuda bilateral aumentou cumulativamente em US\$ 20 bilhões neste período, enquanto os empréstimos líquidos oficiais caíram US\$ 52 bilhões, implicando um declínio nos fluxos oficiais líquidos, empréstimos e doações, da ordem de US\$ 32 bilhões.

O terceiro ponto é o crescente envolvimento dos países médios no fornecimento de recursos aos países mais pobres. A Tabela 1 e o Gráfico 2 restringem a análise ao Grupo Banco Mundial. No intervalo de dez anos, percebe-se uma pequena queda na subscrição de capital do G-7 no BIRD – onde só o Japão aumentou sua participação – e um aumento compensatório nos demais países participantes. As mudanças na Agência Internacional de Desenvolvimento (AID) foram maiores: a contribuição dos países do G-7 caiu de 80% para 60% – praticamente explicada pelas quedas nos Estados Unidos e Japão o que implicou um aumento correspondente na participação dos países de renda média. O Brasil, por exemplo, para aumentar sua participação no BIRD, e com isso ganhar uma cadeira permanente na sua diretoria, obrigou-se a aumentar fortemente suas contribuições à AID.

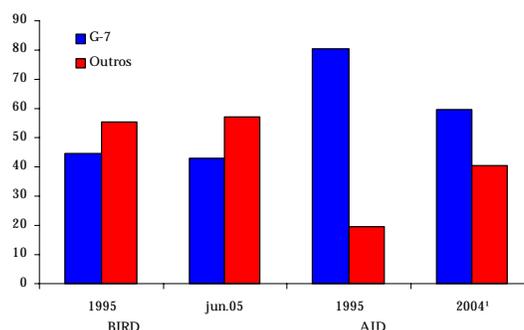
TABELA 4. Principais organismos – Subscrições e contribuições  
Participação percentual por país

	BIRD		AID	
	1995	jun. 05	1995	2004 <sup>(1)</sup>
Argentina	1,2	1,1	0,1	0,00
Brasil	1,7	2,1	0,1	0,61
China	3,1	2,8	0,0	0,00
Índia	3,1	2,8	0,1	0,00
México	1,3	1,2	0,1	0,05
Rússia	3,1	2,8	0,2	0,14
G-7	44,5	42,9	80,4	59,55
Alemanha	5,0	4,5	11,5	7,96
Canadá	3,1	2,8	4,1	3,75
EUA	17,5	16,4	23,5	12,95
França	4,7	4,3	6,9	7,20
Itália	3,1	2,8	3,1	3,80
Japão	6,4	7,9	24,2	11,75
Reino Unido	4,7	4,3	7,1	12,14
Outros	42,0	44,5	19,0	39,65

<sup>(1)</sup> Contribuições à 14a. Recomposição de Recursos.

FONTE: Banco Central, *Boletim Deori*, abr. 1996, Min. Fazenda e *Relatório Anual do BID*.

GRÁFICO 2. Subscrições e Contribuições (%)



Resumindo, à medida que foram crescendo os capitais privados para os países emergentes, foram escasseando as fontes oficiais para o desenvolvimento. A estratégia do G-7 foi direcionar os recursos dos organismos multilaterais para a área social dos países mais pobres, ao mesmo tempo em que pressionou os países médios a ocupar espaços maiores na subscrição de capital e

nas contribuições à AID. Mesmo contando com a crescente doação bilateral de governos a países pobres, o quadro do financiamento ao desenvolvimento se agrava sistematicamente e aprofundam-se as condicionalidades macroeconômicas.

Uma primeira constatação desse quadro é que o mundo desenvolvido vê países de renda média como capazes de resolver seus próprios problemas. Por isso, não é realista esperar acesso a recursos externos oficiais e sim que os países industrializados nos pressionem cada vez mais a assumir papéis pró-ativos no fortalecimento da ordem financeira mundial e no apoio aos países pobres.

Uma segunda constatação é a importância de os países emergentes analisarem a dimensão dos programas sociais que estão sendo propostos pelos organismos multilaterais, para verificar se eles são realmente substantivos. Isso vale para os emergentes, em geral, e para o Brasil, em particular, quando se trata de encontrar meios financeiros para diminuir os desequilíbrios sociais. Em outras palavras, não seria melhor se esses países tratassem a sua própria pobreza como uma questão nacional?

Veja-se o caso do Brasil, por exemplo: a carteira global de empréstimos do BIRD não foi além de US\$ 22 bilhões anuais (US\$ 1,7 bilhão para o Brasil) em 2005, e a carteira global do BID atingiu a US\$ 6 bilhões em 2004 (US\$ 2,6 bilhões para o Brasil, com desembolsos de US\$ 552 milhões). O BNDES, por si só, aprovou empréstimos de US\$ 15 bilhões em 2004, o que representou 8,5 vezes mais que a aprovação de empréstimos ao país no BIRD e 5,8 vezes o BID. Essa é mais uma evidência da pouca relevância dos organismos financeiros internacionais para o Brasil.

## CONCLUSÃO

É possível afirmar que a volatilidade nos países emergentes, derivada da reabertura dos mercados financeiros, foi resolvida mediante o acesso a recursos emergenciais de organismos financeiros internacionais, em condições mais pesadas que as obtidas historicamente. Em parte por isso, em parte pelo simplismo do pensamento único, os anos noventa ficaram conhecidos como a “Década das Finalizações”: fim do Estado, fim da História; um pós-tudo, enfim.

Para os anos 2000, na falta de ampliação do escopo daqueles organismos, o que fica é a perspectiva de aumentar os superávits em conta corrente e as reservas internacionais, como forma de blindagem das economias contra instabilidades sistêmicas. A ressaca da globalização e do Consenso de Washington levou a um “salve-se quem puder”, que abriu espaço a uma era de “Reinvenção do Estado”.

Olhando pelo retrovisor, parece lícito afirmar que os países emergentes melhor situados são aqueles que entenderam a liberalização financeira como um instrumento para potenciar projetos de desenvolvimento econômico. Esse é o caso claro de inúmeros países asiáticos e, aparentemente, de alguns países da Europa Emergente. Naqueles casos, porque a inserção financeira era uma conseqüência natural de sua tradicional inserção comercial; nesses, porque o bloco europeu tem a firme disposição de buscar uma certa equalização econômica entre seus membros.

Quando se pensa nos grandes emergentes asiáticos, com sua longa série de anos de crescimento acelerado, apenas quebrada pela crise de 1998, talvez seja melhor falar em “inversão de funcionalidade” que em “perda de funcionalidade” dos sistemas financeiros internacionalizados. Afinal, eles estariam na ponta credora, reciclando seus créditos e investimentos para a própria região e para o financiamento do déficit americano, ameaçando transbordá-los para o resto do mundo em desenvolvimento. Por isso, o FMI pretende redistribuir suas cotas, de modo a fortalecer o peso dos países com sólidas e crescentes reservas internacionais e permitir-lhe maior autoridade na coordenação dos graves desequilíbrios em conta corrente.

Os países que, ao contrário, usaram a inserção externa como um substituto para projetos autônomos de desenvolvimento econômico não podem descartar a possibilidade do advento de novas crises da mesma natureza das já vivenciadas nos anos noventa. Concluídos os processos de privatização de suas infra-estruturas, sua capacidade de atração de recursos circunscreve-se basicamente a capitais especulativos. Não houve potenciação do crescimento e, conseqüentemente, poucas são as oportunidades de rentabilidade. Vão ficando pelo caminho. Parece ser o caso de vários países da América Latina.

Tudo isso é, apenas, outra forma de dizer que “o jogo se ganha em casa” e que esses países têm de construir seus próprios projetos nacionais. O esforço para tanto será grande, porque eles ainda parecem muito presos a agendas de curto prazo, que envolvem o desenho de estratégias de redução de vulnerabilidades, mas não ataques diretos às fragilidades econômicas e sociais que os assolam.

#### **BIBLIOGRAFIA SELECIONADA**

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Boletim Organismos Financeiros Internacionais. Deori, 1997.

BARRO, Robert J. O FMI não apaga incêndios. *Gazeta Mercantil*, 7 dez. 1998, p. A3.

BLECKER, Robert. *Taming global finance – A better architecture for growth and equity*. Washington: Economic Policy Institute, 1999.

CALOMIRIS, C. The IMF's imprudent role as lender of last resort. *Cato J*, v. 17, n. 3, 1998.

CAMPOS, Roberto. *A lanterna na popa*. Rio de Janeiro: Topbooks, 1994.

CINTRA, Marcos Antonio M. A exuberante liquidez global. *Economia Política Internacional: análise estratégica*, Campinas, CERI/IE/Unicamp, n. 5, jul. 2005. Disponível em: <<http://www.eco.unicamp.br/ceri/boletim5.htm>>.

CINTRA, M. A. M.; FAHRI, M. Os limites da inserção internacional dos países emergentes no limiar do século XXI. *Ensaio FEE*, Porto Alegre, Fundação de Economia e Estatística Siegfried Emanuel Heuser, v. 24, n. 2, 2003. p. 351-402.

DUPAS, Gilberto. *Atores e poderes na nova ordem global*. São Paulo: Ed. Unesp, 2005.

EATWHEEL, J.; TAYLOR, L. *Global finance at risk: the case for international regulation*. New York: The New Press, 2000.

EICHENGREEN, Barry. *Toward a new international financial architecture*. Washington, DC: Institute for International Economics, Feb. 1999.

FISHER, Stanley. *On the need for an international lender of last resort*. New York: American Economic and American Finance Associations, Jan. 3<sup>rd</sup>, 1999.

FMI. *World Economic Outlook*. Washington, DC: Jun. 2005 e outros números.

INTERNATIONAL INSTITUTE OF FINANCE. *Capital flows to emerging market economies*. Washington, DC (several numbers).

MANN, Catherine. *An international lender of last resort and the international financial markets*. Canada: The Senate Committee on Foreign Affairs, 1998.

RATO, Rodrigo de. *The managing director's report on the Fund's medium-term strategy*. Washington, DC: FMI, Sept. 15<sup>th</sup>, 2005.

\_\_\_\_\_. Atual sistema de cotas coloca em risco a legitimidade do Fundo. *Financial Times*, Sept. 19<sup>th</sup>, 2005.

SPAHN, Paul B. *International financial flows and transactions taxes: survey and options*. Washington, DC: FMI, Jun. 1995. (Working Paper, 95/60).

STIGLITZ, Joseph. *The role of international financial institutions in the current global economy*. Chicago, 1998.

SUMMERS, Lawrence. *Remarks before the International Monetary Fund*. *Treasury News RR*, n. 2286, Mar. 9<sup>th</sup>, 1998.

\_\_\_\_\_. Building an international financial architecture for the 21<sup>st</sup> century. *Cato Journal*, v. 18, n. 3, 1999.

TAVARES, M. C.; FIORI, J. L. A hegemonia americana. *Lua Nova*, São Paulo, n. 50, p. 207-235, 2000.

WOLF, Martin. O último recurso. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, Oct. 7<sup>th</sup>, 1998, p. A-3.

WOLFENSOHN, James D. *Coalizões para a mudança*. Washington, DC: BIRD, Nov. 28<sup>th</sup>, 1999.

*Jaime César Coelho*<sup>1</sup>

**E**is que nossa sexagenária instituição de Bretton Woods, o Grupo Banco Mundial (GBM), tomou como tema central de seu relatório sobre o desenvolvimento de 2006 a questão da desigualdade.

Poucas pessoas se atreveriam a ficar impassíveis diante dos dados sobre a desigualdade no mundo. Suas chagas espalham-se por todos os cantos do planeta e atingem raça, gênero, credo e renda, é claro. Desigualdade de renda é tema recorrente entre os economistas, mas profundamente ligada às questões socioculturais, estas muitas vezes tratadas como variáveis exógenas. O que dizer dos 12,5 milhões de crianças portadoras de Vírus da Imunodeficiência Humana (HIV) ao sul da África que, desafortunadamente, tornaram-se órfãs por incapacidade de seus pais proverem um mínimo de condições dignas diante do flagelo que também os atinge? São seres jogados ao esquecimento, não fossem algumas caridosas Organizações Não-governamentais (ONG's) e esforços esparsos e descontinuados de poucos governos que em conjunto não resultam em soluções para o problema. Quem anda pelos centros urbanos das grandes cidades da periferia pode não entender nada sobre a desigualdade, mas sentem-na sob o risco permanente das ameaças à integridade física.

Lamurioso tempo este em que se vive, não para todos. De uma parte, pequena é bom que se diga, homens e mulheres de boa cepa podem dar-se ao luxo da luxúria, de outra parte, bem maior, estão os que fazem do lixo seu sustento. A servidão humana é o prato quente dos miseráveis, aqueles que vivem, segundo o Grupo Banco Mundial, com menos de um dólar ao dia. O GBM estima que cerca de 1/3 das crianças abaixo de cinco anos no mundo sofrem de algum tipo de problema nutricional. A desigualdade é maior entre as mulheres<sup>2</sup>, em todo mundo, entre os negros em relação aos brancos, permanecendo em pleno século XXI como resistência do regime de castas indiano. Ela reproduz-se sob a perversão de um ciclo. Ser negra e mulher em boa parte do ocidente é cravar uma estaca sob as possibilidades de mobilidade social ascendente. Ganha-se menos, estuda-se menos, ganhar-se-á menos e tudo indica que a prole nascida neste berço não terá melhor sorte. Lavoura arcaica, cidade partida. Ganha-se menos no campo, mas vive-se mal nas cidades. Em Caracas ou em São Paulo, a tecitura da desigualdade edifica-se pelo gradil, arames, sirenes de alarme e o novo exército de mercenários das empresas de segurança privada. No Brasil estima-se em 1,5 milhão o número de agentes privados de segurança (revista *Carta Capital*, 19 out. 2005).

---

<sup>1</sup> Economista, doutor em Ciências Sociais pela Unicamp e pós-doutorando junto ao laboratório de Estudos Financeiros (NESFI) do programa de pós-graduação em Sociologia Política da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). Participa como pesquisador do projeto de estudos sobre as reformas nos países em desenvolvimento (Fundação de Apoio à Pesquisa do Estado de São Paulo – Fapesp e Centro de Estudos de Cultura Contemporânea – Cedec).

<sup>2</sup> As diferenças de gênero alcançam a seletividade dos pais quanto ao sexo dos filhos. Isto é mais evidente na Ásia. Dados do GBM apontam para uma taxa de 1,17 meninos para cada menina na China (2000), chegando a 1,24 meninos para cada menina nas regiões do Punjab e Haryana na Índia, dentre as crianças com menos de quatro anos. Relatos apontam para práticas do infanticídio feminino, o aborto seletivo e negligência.

É certo que o aumento da desigualdade num cenário de altas taxas de crescimento pode ser acompanhado pela redução da pobreza. Com ampla oferta de mão-de-obra a expansão do setor industrial na China nos dá prova disto. O caso não é novo, mas impressiona pela magnitude, tratando-se pois, mais que um desenvolvimento nacional de um verdadeiro deslocamento do espaço de valorização do capital para a Ásia. Enquanto os gansos voam a América Latina cacareja, ciscando para trás num canto furtivo que se pensava de cisne. Desigualdade em geral é conflito, mesmo a China e seu imenso império não está livre do desiderato. Conflito nem sempre é ruim, desde que ajude a quebrar as armadilhas das desigualdades (*inequalities traps*), provocando mudanças estruturais que alterem o ambiente institucional em que se reproduzem as dinâmicas assimétricas do poder.

Neste aspecto, nosso quadrante febril, ao sul do rico continente americano, agita-se. A Bolívia nos dá um nostálgico retorno aos anos 1950, em que lutava-se pela soberania dos recursos naturais. A Venezuela segue sua cruzada contra o grande irmão, procurando parceiros, nem sempre dispostos a cruzar a fronteira do servilismo atávico, que anima nossas elites. Enquanto o petróleo jorrar de suas “terras” e o grande irmão contribuir com suas aventuras fundamentalistas o comandante bolivariano poderá rufar os tambores. A Argentina reinventa-se, com uma negociação bem-sucedida de sua dívida externa, embora seja nosso exemplo mais fértil de como o mantra do mercado pode produzir em tão pouco tempo tanta desigualdade. A Argentina corre em busca do tempo perdido, mas não está dormindo. Do Brasil, pouco se diz, a não ser que parece interessado em atacar o problema da desigualdade com o mote do Fome Zero. Emprestada do Grupo Banco Mundial, esta intenção é boa, mas o difícil é conciliar a diminuição das desigualdades com políticas cambial e monetária que de um lado, ameaçam as receitas cambiais e, de outro, sufocam os investimentos, problemas estes atenuados por um clima favorável de alta liquidez internacional e pela forte demanda por *commodities* agrícolas e industriais.

A temática da guerra voltou ao primeiro plano das discussões internacionais. Forçosamente, por iniciativa unilateral, fomos arrastados liminarmente ao mundo das ações preventivas, tão ao gosto do Sr. Wolfowitz, recém eleito presidente do Grupo Banco Mundial. Certa vez, num certo país, numa certa eleição, alguém disse: “o que importa é a economia, idiota!” Talvez. Poder-se-ia ser mais sutis: “o que importa é o poder”. Em outras palavras, a capacidade, ou o grau de liberdade que os indivíduos, as empresas, as famílias, os países têm de levar adiante políticas soberanas. Esta função não é simples, pois contém uma série de variáveis. No caso dos países, ponto central é o lugar que ocupam na estrutura de poder do sistema de Estados. Suas características específicas, ou seja, posição geográfica, recursos naturais, desenvolvimento tecnológico, mão-de-obra qualificada, tamanho territorial e populacional, são todas variáveis que contam. Dos neorealistas aos neogramscianos estes são atributos explicativos do “ser grande potência”.

O relatório de desenvolvimento de 2006 ao trazer como tema central a temática da desigualdade, assume do ponto de vista retórico algo de extrema importância: a centralidade da questão institucional na dinâmica das desigualdades. Em certo sentido esta é uma trajetória que vem sendo adotada pelo GBM desde a segunda metade dos anos 1990. Após um período de engajamento explícito às teses neoliberais expressadas no consenso de Washington, e depois de uma série de crises financeiras iniciadas com o México, o Banco voltou suas preocupações para a temática institucional.

Esta posição foi uma resposta às diversas críticas que o organismo, bem como o FMI, sofrera desde o início dos programas de ajustamento estrutural. Em boa medida os esforços financeiros do Banco foram drenados para sanar os efeitos das crises financeiras (ver Tabelas 1 e 2), produzindo um profundo mal-estar para uma instituição que trazia como palavra de ordem “um mundo livre da pobreza”. A ascensão de Joseph Stiglitz como *chief economist*, durante a gestão de James D. Wolfenson, trouxe o debate sobre as falhas dos programas de ajustamento para dentro da instituição.

TABELA 1. Total de empréstimos do BIRD a AID

Categoria	1980	1985	1990	1995	1999	2000
Total de empréstimos do IBRD e AID	11.482	14.384	20.702	22.522	28.994	15.277
Empr. de Ajustamento	425	1.608	5.479	5.324	15.326	5.107
Empr. de Ajustamento em % do Total	3.7	11.2	26.5	23.6	52.9	33.4
Número de Empréstimos	6	14	33	30	48	23

Notas: a) International Bank for Reconstruction and Development;

b) International Development Association.

FONTE: Elaboração do autor.

TABELA 2. Principais tomadores de recursos dos programas de ajustamento estrutural  
US\$(milhões)

País	1980/1989	País	1990/2000
México	3,415	Argentina	7,055
Turquia	2,995	República da Coreia	7,000
Argentina	1,550	Federação Russa	6,200
Filipinas	1,452	México	5,951
Marrocos	1,285	Indonésia	2,850
Nigéria	1,202	Peru	2,133
Brasil	1,155	Costa do Marfim	2,055
Bangladesh	1,063	Brasil	2,021
Paquistão	1,038	Ucrânia	2,010
Indonésia	950	Tailândia	1,750

FONTE: Cálculos do Staff do World Bank, baseado nos dados do Structural Adjustment Program., apud World Bank, Jun. 15th, 2001. Elaboração: autor.

Retrospectivamente, os programas de primeira geração visavam basicamente criar um ambiente macroeconômico que permitisse a não interrupção dos fluxos voluntários de pagamentos. Dito de outra forma, tinham como objetivo central garantir os interesses dos credores. Foram elaborados ao final dos anos 1970, ainda sob a gestão de McNamara, em plena crise de pagamentos que aflorara com os choques do petróleo. A segunda geração dos programas fora elaborada ao final dos oitenta, durante o processo de reestruturação dos passivos dos países endividados, num contexto de desregulamentações competitivas que abria enormes possibilidades de reformas patrimoniais e de novos espaços de valorização para o capital. Período de financeirização crescente da riqueza, de abertura das contas de capital, de intensificação dos fluxos comerciais e de reordenamentos significativos no plano geopolítico. O resultado dos programas, em termos de crescimento e distribuição da riqueza, foi lastimável, embora, para os objetivos das grandes corporações e da política externa dos EUA tenham sido de grande valia, garantindo um ambiente simbólico de ascensão do credo liberal e de valorização das políticas pró-mercado.

Com as crises financeiras que se acumularam ao longo dos anos 1990, a legitimidade das instituições de Bretton Woods foi crescentemente erodida. Esta perda de legitimidade produziu efeitos importantes no plano retórico. Os programas de ajustamento trocaram de nome e passaram a chamar-se “programas para o desenvolvimento”. Se compararmos o relatório sobre o desenvolvimento de 2006 com o de 1995 (“Do plano ao mercado”), observam-se algumas mudanças não negligenciáveis. Ainda que o Banco permaneça fiel às políticas sociais compensatórias (ao focalismo), vislumbra-se uma mudança de perspectiva quanto à crença de que o mercado seja capaz de resolver os problemas da desigualdade. É possível perceber nas referências bibliográficas um ecletismo até então inexistente.

É sintomático que um autor como Pierre Bourdieu apareça como referência, onde se via um exercício constante no sentido de limitar as análises ao campo simbólico da teoria neoclássica. Mesmo a temática institucional, que fora inicialmente vinculada à Nova Economia Institucional agora cede espaço para outras perspectivas. O relatório de 2006 mostra um cuidado muito maior quanto às afirmações de que a globalização e o mercado são intrinsecamente positivos. A captura de rendas não é mais tratada como um atributo específico da burocracia estatal, mas como algo mais amplo que pode atingir os processos de liberalização econômica. O termo “elites” não se restringe aos grupos médios das economias periféricas, beneficiados por políticas seletivas em detrimento das camadas mais pobres, mas abrange setores oligopolistas e todos os grupos com acesso privilegiado aos bens públicos. Nisto incluem-se as corporações multinacionais que tanto se beneficiaram de ligações incestuosas nos processos de privatização e reforma patrimonial do Estado durante os anos 1980 e 1990.

Estas alterações no plano retórico devem ser analisadas com cuidado. Primeiro porque o GBM antes de ser um intermediário financeiro é um intermediário simbólico, com ampla influência sobre os formadores de opinião e os gestores de políticas públicas. Segundo porque estas alterações devem ser analisadas dentro do contexto mais amplo das modificações nas estratégias da política externa dos EUA. O Banco é uma sociedade por cotas, que reflete em grande medida os interesses dos acionistas majoritários. A distribuição do poder internamente é um bom indicador de como os países se localizam dentro da hierarquia do sistema de Estados.<sup>3</sup> A cota mínima para o direito a voto é de 2,8% e qualquer alteração da distribuição das cotas passa por negociações prolongadas e escrutínio rigoroso por parte dos maiores cotistas. Esta distribuição obedece exclusivamente os interesses políticos das grandes potências. Um exemplo disto foi a entrada da Rússia e da China na organização, ambas com direito à cota mínima de 2,8%. Os países que não alcançam esta cota agrupam-se em pequenos blocos, que se alteram conforme o contexto.

Um aspecto de grande relevância no tocante à desigualdade refere-se às assimetrias de poder no interior do sistema de Estados. Tratar disto é assunto espinhoso para uma instituição que abriga em sua distribuição interna de poder estas disparidades, porém é questão fundamental para aqueles que tratam da temática do desenvolvimento. Neste aspecto cabe uma consideração: o Banco historicamente reflete os interesses dos acionistas majoritários, em especial de seu acionista maior, ou seja, os EUA, neste sentido todos os presidentes do banco foram indicados pelos EUA. O Quadro 1, permite visualizar esta condição.

<sup>3</sup> Para uma análise detalhada sobre a evolução das cotas e da estrutura política do GBM ver Coelho (2002).

QUADRO 1. Presidentes do Grupo Banco Mundial (1996/2005)

Presidente do Banco	Período	Situação profissional antes do exercício	Presidente dos EUA no período de indicação	Partido do Presidente dos EUA
Meyer	Jun/1946-Dez/1946	Banqueiro de investimentos; editor do Washington Post	Truman	Democrata
McCloy	Mar/1947-Jun/1949	Advogado; Conselheiro do Chase National Bank	Truman	Democrata
Black	Jul/1949-Dez/1962	Vice-presidente do Chase National Bank (posteriormente Chase Manhattan)	Truman	Democrata
Woods	Jan/1963-Mar/1968	Presidente do First Boston	John Kennedy	Democrata
McNamara	Abril/1968-Jun/1981	Presidente da Ford e Secretário de Defesa dos EUA	Johnson	Democrata
Clausen	Jul/1981-Jun/1986	Presidente e chefe executivo do Bank of America	Ronald Reagan	Republicano
Conable	Jul/1986-Agos/1991	House Bank Committee (Congresso dos EUA)	Ronald Reagan	Republicano
Preston	Set/91-maio/1995	Presidente do J. P. Morgan & Co.	George Bush	Republicano
James D. Wolfenson	Jun./1995-Mar./2005	Banqueiro de Investimentos (James D. Wolfenson Inc.) e Executive Partner of Salomon Brothers	Bill Clinton	Democrata
Paul Wolfowitz	Março 2005	Professor, diplomata.	George W. Bush	Republicano

FONTE: Elaboração do autor.

Uma informação destacada desta série de presidentes é que Paul Wolfowitz é o segundo presidente sem vínculos diretos com o sistema financeiro. O primeiro foi McNamara, certamente o mais importante chefe da instituição. Embora McNamara tenha sido indicado por um presidente democrata, enquanto Wolfowitz<sup>4</sup> é figura destacada do clero republicano, ambos partilham algo em comum: são homens do Departamento de Estado dos EUA. O primeiro esteve com coração e mente voltados às artimanhas da Guerra do Vietnã, enquanto o segundo é artífice da atual estratégia militarista dos Estados Unidos.

Estas informações permitem aduzir que o Banco está sendo direcionado para uma ação mais ativa no plano da estratégia externa do *hegemon*. Fora assim com McNamara e poderá sê-lo com Wolfowitz. É possível antever uma ação mais ativa no sentido da cooptação dos países devedores por meio do mecanismo de financiamento por condicionalidades. Se este for um caminho factível deverá apontar para uma atuação da instituição num sentido mais pragmático que doutrinário, o que pressupõe um certo distanciamento do mantra do mercado. Embora esta seja uma suposição aceitável, é cedo para que se tenha uma noção clara do que está por vir. A atual elite dirigente americana tem como característica um forte apelo doutrinário, baseado num sentido de “destino manifesto” da grande nação americana. Na prática, a teoria é outra. Atropelos no Iraque, custos crescentes no campo militar, administração interna de conflitos, estes são ingredientes que podem refrear os ânimos belicistas e colocar um peso maior junto às instituições de Bretton Woods para a estratégia do “bate e assopra”.

4 Uma breve análise conservadora sobre a biografia de Wolfowitz pode ser encontrada em Bacevich (2005).

Quanto às desigualdades.... É ver para crer. Na perspectiva apontada, com o Departamento de Estado no centro de comando do GBM, as soluções deverão passar muito mais pelo crivo político, do que por supostos morais de justiça e igualdade. Falta ao Banco, bem como às estruturas de governança global colocar no centro do debate as assimetrias do poder no sistema de Estados. Enquanto esta questão for relegada a um plano secundário, por melhores que sejam as intenções, dificilmente atacará a dinâmica das *inequalities traps*.

#### **BIBLIOGRAFIA**

BACEVICH, Andrew J. Trigger Man. *The American Conservative*, Jun. 5th, 2005. Disponível em: <[www.amconmag.com](http://www.amconmag.com)>. Acesso em 26 out. 2005.

COELHO, Jaime Cesar. Economia, poder e influência externa: o Grupo Banco Mundial e as políticas de ajustes estruturais na América Latina, nas décadas de oitenta e noventa. Tese (Doutorado)–Instituto de Filosofia e Ciências Humanas (IFCH). Universidade Estadual de Campinas (Unicamp), Campinas, 2002.

\_\_\_\_\_. O Grupo Banco Mundial e a Construção do Consenso Latino-americano. In: ENCONTRO NACIONAL DA ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE CIÊNCIA POLÍTICA (ABCP), Rio de Janeiro, 2004.

WADE, Robert. *Globalization, poverty and income distribution: does the liberal argument hold?* London: LSE, 2002. (Working Paper Series, n. 02-33).

\_\_\_\_\_. On the causes of increasing world poverty and inequality, or why the Matthew effect prevails. *New Political Economy*, Oxford, UK, v. 9, n. 2, Jun. 2004.

\_\_\_\_\_. Is globalization reducing poverty and inequality? *World Development*, Washington, DC, v. XX, n. X, Jan. 29st, 2004.

WORLD BANK. From adjustment lending to development policy support lending: key issues in the update of world bank policy. Washington, DC, Jun. 2002.

\_\_\_\_\_. *World Development Reports*. Washington, DC (several years).

A VOLTA DA “GRANDE BARGANHA”:  
AS NEGOCIAÇÕES NA OMC ÀS VÉSPERAS DA REUNIÃO MINISTERIAL DE HONG KONG

*Mário Ferreira Presser*<sup>1</sup>

Nas etapas finais da Rodada Uruguai, conformou-se uma “grande barganha”: os mercados dos países da Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE) seriam abertos para as exportações de bens agrícolas e manufaturados intensivos em trabalho, especialmente têxteis e vestuário, dos países em desenvolvimento em troca da aceitação da criação da Organização Mundial de Comércio (OMC) e das novas disciplinas que seriam criadas por meio de acordos para subsídios, anti-dumping, General Agreement on Trade in Services (GATS), Trade Related Intellectual Property Rights (TRIPS) e Trade Related Investment Measures (TRIMS), num pacote único, pelos países em desenvolvimento.<sup>2</sup> Essa barganha tornou-se possível quando se configurou dominante nos principais países em desenvolvimento, que lideravam as negociações com a *Quad*,<sup>3</sup> um novo paradigma de política econômica, que se tornou conhecido como o Consenso de Washington.

As origens do atual impasse nas negociações da Rodada Doha, que ameaça transformar a VI Reunião Ministerial da OMC, convocada para Hong Kong em dezembro próximo, num evento destinado previamente ao fracasso, estão associadas tanto às inúmeras falhas de implementação da “grande barganha”, quanto da perda de credibilidade desse novo paradigma de política econômica entre os países em desenvolvimento depois das crises financeiras de 1997/2001.

Para alicerçar essa tese, é necessário relembrar alguns fatos básicos das negociações recentes. Lançada em novembro de 2001 como uma “rodada do desenvolvimento”, e vista pelos países em desenvolvimento como destinada a equilibrar os resultados pouco favoráveis da Rodada Uruguai durante sua implementação, a Rodada Doha pouco avançou em 2002/2005, uma vez que o impasse nas negociações agrícolas contaminou o conjunto das negociações.

Uma tentativa dos Estados Unidos e da União Européia em reeditar a liderança unilateral da *Quad* em 2003, atingindo um entendimento conjunto sobre a liberalização agrícola e solicitando a adesão dos demais, levou ao fracasso da V Reunião Ministerial em Cancun em setembro de 2003, deixando aberto na OMC um conflito político de dimensões inesperadas entre o “Norte” e o “Sul”. Apesar da heterogeneidade dentro de cada uma das duas amplas divisões acima, os problemas enfrentados por “Norte” e “Sul” na sua inserção na globalização são bastante distintos e o fracasso de

---

<sup>1</sup> Professor do Instituto de Economia e Coordenador do Curso em Diplomacia Econômica do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp), detém neste semestre a Cátedra de Estudos Brasileiros da Unicamp na Universidade de Buenos Aires (UBA).

<sup>2</sup> Sylvia Ostry. *The Uruguay Round North-South Grand Bargain: Implications for Future Negotiations*. Seminar on the Political Economy of International Trade Law, University of Minnesota. Sept., 2000.

<sup>3</sup> Na linguagem das negociações em Genebra, *Quad* denomina o conjunto de membros do GATT formado por Estados Unidos, Comunidades Européias, Canadá e Japão, que lideraram as propostas liberalizantes na Rodada Uruguai.

Cancún e os impasses subseqüentes nas negociações na OMC estão associados a essas diferenças estruturais.

Na fase da globalização, a conquista dos mercados externos pelas empresas dos países desenvolvidos realiza-se por meio do intenso crescimento dos fluxos de investimento direto estrangeiro: as vendas globais das filiais das empresas transnacionais foram estimadas em US\$ 18,7 trilhões para 2004, contra um movimento do comércio internacional de bens e serviços não-fatores de US\$ 11 trilhões.<sup>4</sup> As empresas transnacionais têm presença altamente concentrada na *Quad* e num conjunto restrito de países em desenvolvimento, em regra "associados" a um dos mercados regionais liderados e conformados pelos membros da *Quad*. Nesses espaços regionais ampliados, as empresas transnacionais procuram integrar suas unidades de negócios, unidades de processo e sistemas de informação em uma única máquina criadora de valor, capaz de mobilizar sua força global completa em cada mercado local.<sup>5</sup> Maior flexibilidade na maneira de integrar negócios em todos os mercados tornou-se um requisito essencial na preservação da competitividade empresarial das empresas transnacionais e de sua imensa rede de filiais frente aos novos rivais criados pela inovação tecnológica contínua.

Desde sua inauguração em 1995, a OMC tornou-se a instituição internacional encarregada de ampliar essa flexibilidade, disciplinando as políticas nacionais em seus acordos, bem como harmonizando essas políticas para assegurar uma "concorrência justa" na conquista dos mercados globais. O dilema para os países em desenvolvimento é que pode haver divergências profundas entre seus interesses nacionais e os interesses corporativos das empresas transnacionais, em especial na localização das unidades que criam mais valor. As empresas transnacionais continuam a revelar marcada preferência pelo país de origem quando se trata da localização das atividades de maior valor adicionado como finanças, P&D, marketing etc. Procurar um equilíbrio satisfatório nas regras do comércio entre interesses tão conflitantes (uma solução *win-win* na linguagem dos jogos), tem se revelado uma tarefa ingrata para os negociadores dos países em desenvolvimento em Genebra.

Basta lembrar que os países em desenvolvimento enfrentam três problemas de difícil solução na globalização: ampliar a competitividade de sua oferta nacional (no que dependem, vários deles, em boa medida das próprias estratégias empresariais das empresas transnacionais), superar o protecionismo residual nos países avançados (ligado a interesses especiais com forte cacife político, como é o caso notório da agricultura) e evitar as armadilhas criadas pelo "regionalismo" (a forma preferencial de atração dos países em desenvolvimento "associados").

O impasse nas negociações na OMC reflete a enorme dificuldade de encontrar nas instituições internacionais uma fórmula consensual alternativa à simplória "abertura comercial e atração do Investimento Estrangeiro Direto (IDE)" do abalado Consenso de Washington para garantir o direito ao desenvolvimento e direitos humanos mínimos a todos os habitantes do globo. A Unctad – instituição que realiza os esforços mais abrangentes de reflexão sobre comércio e desenvolvimento do ponto de vista dos países em desenvolvimento – defende que a abertura comercial seja acompanhada de

---

<sup>4</sup> Unctad. *Overview. World Investment Report, 2005*. Genebra. Disponível em: <<http://www.unctad.org>>.

<sup>5</sup> Esta é a tese demonstrada em Financial Times. *Dominando os mercados globais*. Makron Books, 2000.

mecanismos de apoio que permitam uma melhor inserção dos países em desenvolvimento na globalização, diversificando as exportações, aumentando sua competitividade e o valor adicionado de suas exportações. Nesse enfoque, a nova prioridade da OMC deveria ser assegurar a captura mais do que proporcional dos benefícios da abertura aos países em desenvolvimento, criando um *policy space* adequado para políticas de oferta dos países em desenvolvimento.

Essa nova prioridade não encontra apoio entre os países desenvolvidos, que preferem continuar a insistir na fórmula de liberalização anterior. Incapaz de mudar suas prioridades pela intransigência dos países desenvolvidos, a OMC enfrenta uma crise crescente de legitimidade.

Os impasses sucessivos nos temas cruciais da rodada – agricultura, acesso aos mercados de bens não-agrícolas, serviços, temas de Cingapura, tratamento especial e diferenciado aos países em desenvolvimento, reciprocidade menor nas concessões, e as questões de implementação pendentes da Rodada Uruguai – refletem a distância entre as visões do Norte e do Sul sobre a inserção dos países em desenvolvimento na globalização. O argumento brandido pelo Norte de que a OMC não é uma agência de desenvolvimento é verdadeiro, mas irrelevante no contexto atual.<sup>6</sup> O foco da OMC nas políticas e instituições internas torna o tema do desenvolvimento indiscutivelmente central nas negociações. Porém, na questão comercial e dos investimentos, os países desenvolvidos são profundamente hostis a um sistema multilateral que reduza a flexibilidade das estratégias empresariais de suas empresas transnacionais e dê direitos especiais aos países em desenvolvimento, em especial aos mais competitivos. As novas coalizões negociadoras de países em desenvolvimento em torno do G20, G33 ou (ACP) [países africanos, asiáticos e caribenhos que recebem preferências comerciais da União Européia (UE)], entre outras, refletem sua percepção generalizada que se não exercerem seu direito de bloquear as negociações comerciais multilaterais, não terão suas demandas atendidas.

Por outro lado, os impasses nas negociações multilaterais nos últimos seis anos aumentaram o ativismo da *Quad* na procura de tratados bilaterais e regionais de livre comércio, em que impõem condições que vão além das negociadas na OMC em serviços, comércio eletrônico, propriedade intelectual, cláusulas sociais e ambientais, e nos temas de Cingapura. No entanto, as negociações bilaterais com os grandes países em desenvolvimento não avançam com a mesma rapidez, como bem exemplificam as negociações dos EUA e da UE com o Mercosul. Essas se encontram travadas pela insistência dos membros do Mercosul em obter concessões significativas na liberalização dos produtos agrícolas em que têm interesse exportador, uma questão que, na ótica dos EUA e da UE, só comportaria soluções multilaterais, voltando-se aos impasses descritos acima no âmbito da OMC.

Depois de Cancun, o Acordo-Quadro de julho de 2004 foi uma tentativa de desbloquear as negociações multilaterais, regionais e bilaterais, fornecendo diretrizes às negociações nos três temas fundamentais: agricultura, bens não-agrícolas e serviços.<sup>7</sup> Desde então, pressionados por decisões desfavoráveis de painéis na OMC sobre os subsídios ao algodão e açúcar, e condenados pela sua

<sup>6</sup> Ponto também destacado por Sylvia Ostry. Ver a referência na nota 1.

<sup>7</sup> Ver uma análise do Acordo-Quadro em Presser, M. F. Um breve guia para o Acordo-Quadro firmado na OMC em 1º de Agosto. *Economia Política Internacional: análise estratégica*, Campinas, CER/IE/Unicamp, n. 2, jul./set. 2004. Disponível em: <<http://www.eco.unicamp.br/ceri/boletim2/06-Presser.pdf>>.

inação por ONGs e até pelo Banco Mundial, os EUA e a UE tiveram de finalmente explicitar, neste mês de outubro, qual será o grau de proteção residual que pretendem conservar para seus setores agrícolas.

A negociação agrícola, que está se desenrolando num foro restrito, denominado *Five Interested Parties* (constituído por Austrália, Brasil, Canadá, Estados Unidos, Índia e União Européia), gira em torno de três temas: acesso a mercados, subsídios à produção interna e subsídios às exportações. Esses últimos tiveram sua eliminação decidida no acordo de julho de 2004, ficando pendente apenas a data de sua implementação. Desde então, as negociações procuram avanços em subsídios à produção interna, onde o principal obstáculo é a conciliação de sua redução com os novos incentivos concedidos pela Lei Agrícola de 2002 dos EUA, e em acesso a mercados, onde o problema se localiza na resistência européia à liberalização tarifária, em especial nos “produtos sensíveis”, justamente aqueles em que os países em desenvolvimento têm interesses ofensivos.

O novo Diretor-Geral da OMC, o ex-negociador-chefe da UE, Pascal Lamy, desde sua posse em setembro, tem explicitado candidamente os termos da nova “grande barganha” multilateral que julga possível e desejável: os EUA e a UE melhorariam suas ofertas na agricultura e os países em desenvolvimento (exceto os menos avançados) abririam substancialmente seus mercados em produtos agrícolas, não-agrícolas e serviços.

Os países em desenvolvimento, G20 à frente, contestam que a abertura dos mercados agrícolas foi acertada na Rodada Uruguai em troca do aumento de suas obrigações na OMC e que essa nova ligação umbilical entre aberturas em diferentes setores, defendida tenazmente por Lamy, EUA e UE, significaria pagar em dobro a liberalização agrícola. Para os países em desenvolvimento, uma “rodada do desenvolvimento” significa, antes de qualquer movimento nas demais áreas, liberalização da agricultura nos países desenvolvidos que distorcem o comércio nesse setor.

O G-20 considera que para haver um corte real de subsídios agrícolas, os EUA deveriam reduzir o total de seu apoio distorcivo em 75% e a UE, em 80%.<sup>8</sup> Em acesso a mercados, a proposta do G20, que foi aceita pelas demais partes como ponto de partida das negociações neste item, distingue-se por diferenciar substancialmente entre países desenvolvidos e em desenvolvimento nos compromissos que seriam assumidos em cortes tarifários e nas demais condições de acesso. Os primeiros deveriam aceitar um teto tarifário de 100% e efetuariam reduções tarifárias médias de 54% (os cortes variariam entre 45% e 65%). Os segundos aceitariam um teto de 150% e cortariam as tarifas entre 25% e 40% (logo, mesmo para os países em desenvolvimento o corte seria maior do que o solicitado na Rodada Uruguai, de 24% em média). Além disso, os países desenvolvidos designariam um número bastante limitado de produtos sensíveis: não mais de 1% das linhas tarifárias, e quanto maior o número de produtos sensíveis, maior a compensação oferecida em termos de quotas mínimas de acesso. Por sua vez, os países em desenvolvimento poderiam designar “produtos especiais” para garantir a segurança alimentar e o desenvolvimento rural e poderiam utilizar “medidas especiais de salvaguarda” para fazer frente à penetração imprevista das importações.

---

<sup>8</sup> Ver proposta do G20 disponível em: <[www.iconebrasil.org.br](http://www.iconebrasil.org.br)>.

Essas duas últimas questões são definidas pelos dois outros grupos negociadores que envolvem países em desenvolvimento, G33 e ACP, que não estão participando diretamente das negociações com as *Five Interested Parties*, como centrais para atender seus interesses. O grupo ACP é o mais vocal na defesa das preferências históricas e contrário a uma liberalização multilateral na agricultura.<sup>9</sup> Está jogando junto com a UE para que sejam designados como “produtos sensíveis” os produtos nos quais recebe preferências, que seriam sujeitos a cortes menores justamente para preservar essas preferências.

Os EUA fizeram sua parte na barganha proposta por Lamy. No dia 10 de outubro, apresentaram uma nova proposta negociadora em agricultura, que enfatiza ganhos substanciais em acesso a mercados (inclusive dos países em desenvolvimento), a eliminação dos subsídios às exportações, a redução na atual disparidade entre os EUA e UE em subsídios internos, e a intenção de evitar novos desafios e decisões desfavoráveis no mecanismo de solução de controvérsias da OMC.<sup>10</sup>

A proposta tem dois estágios temporais: no primeiro, a ser implementado em cinco anos, é a prometida liberalização dessa rodada; no segundo, a novidade, acena-se com a eliminação das políticas que distorcem preços (ditas de Caixa Amarela) em dez anos. Não foram dados maiores detalhes deste segundo estágio.

No primeiro estágio, em acesso a mercados, os EUA voltaram à sua posição livre cambista em agricultura, que haviam abandonado no início desta rodada, exigindo profundos cortes nas tarifas agrícolas de países desenvolvidos e em desenvolvimento, sem grande distinção, contrariando as promessas explícitas de tratamento especial e diferenciado e não reciprocidade plena nas negociações, feitas em Doha e renovadas no Acordo-Quadro de 2004.

A proposta dos EUA prevê cortes das tarifas entre 55% (para as tarifas mais baixas) e 90% (para as mais altas) para os países desenvolvidos, com um teto para as tarifas de 75%. Para os países em desenvolvimento, demandam cortes um pouco menores, a serem negociados, e prazos de liberalização maiores. Os produtos “sensíveis” (que não sofreriam cortes) seriam limitados a apenas 1% das linhas tarifárias em agricultura (seriam 15 a 20 linhas para os próprios EUA) e teriam de oferecer quotas de acesso maiores para compensar a proteção tarifária residual.

Quanto à redução dos subsídios internos, a preocupação principal dos EUA foi apresentar uma proposta de harmonização, que assegure a redução da atual disparidade dos subsídios que podem ser concedidos ao abrigo da Medida Global de Ajuda Total entre os EUA e a UE dos atuais 1:4 para 1:2. Note-se que segundo os principais analistas das negociações agrícolas, a proposta dos EUA em apoio interno apenas consolida suas políticas recentes de trocar subsídios contestados (especificamente, empréstimos de marketing e pagamentos anticíclicos) por permitidos (de Caixa Verde, na linguagem das negociações) nas suas políticas agrícolas internas, sem redução substantiva

<sup>9</sup> As posições dos grupos negociadores G33 e ACP estão disponíveis em <[www.tradeobservatory.org](http://www.tradeobservatory.org)>.

<sup>10</sup> Office of the United States Trade Representative. U.S. Proposal for Bold Reform in Global Agriculture Trade. *Facts on Doha Round. Doha Development Agenda Policy Brief*, Oct. 2005. Disponível em: <[www.ustr.gov](http://www.ustr.gov)>.

do apoio interno geral (inclusive o permitido) aos agricultores.<sup>11</sup> Esse movimento em direção a subsídios permitidos tem razões fiscais internas importantes em ambos lados do Atlântico, mas também reflete as recentes derrotas nos painéis do algodão e açúcar.

Os subsídios às exportações agrícolas seriam eliminados em 2010. Porém, atenção: os EUA não querem limites aos auxílios permitidos da atual Caixa Verde, querem colocar seus subsídios anti-cíclicos na Caixa Azul e exigem o retorno da "cláusula de paz" na agricultura, um dispositivo que dificultou por muitos anos aos países em desenvolvimento iniciarem processos de solução de controvérsias em produtos agrícolas contra os EUA e a UE na OMC.

A UE é que não se comportou conforme o esperado no *script* anunciado por Lamy. Após a aproximação das partes negociadoras em subsídios internos e subsídios às exportações, esperava-se uma proposta europeia em acesso a mercados que apontasse para uma iminente convergência, já que a UE tem tarifas médias consolidadas na agricultura superiores a 20% e inúmeros picos tarifários. Porém, seu novo negociador-chefe, o britânico Peter Mandelson, logo que assumiu, passou a ser acusado de ultrapassar os limites previamente acordados da liberalização agrícola multilateral da UE pela França. O Conselho da UE deu um voto de confiança à equipe de Mandelson em outubro, mas este perdeu muita da autonomia que pretendia gozar.

A proposta da UE, apresentada no dia 28 de outubro, na questão crucial de acesso a mercados prevê cortes médios entre 35% e 60% para os países desenvolvidos, aceitando o teto tarifário de 100% proposto pelo G20.<sup>12</sup> Os cortes propostos para os países em desenvolvimento seriam de 2/3 dos cortes efetuados pelos países desenvolvidos, uma substancial contribuição, portanto, e haveria um teto máximo para suas tarifas de 150%. Note-se que a fórmula é construída de tal maneira que pode haver produtos da UE cujo corte seja de apenas 20% (chamam este artifício de "flexibilidade" na fórmula). A fórmula foi suplementada pela exigência da UE designar uma lista de produtos "sensíveis" – que poderia conter até 166 linhas tarifárias – onde os cortes seriam ainda menores, e que naturalmente acomodaria a grande maioria dos produtos em que os demais têm interesses ofensivos.

Confrontada com as propostas alternativas em acesso a mercados, a dos EUA, que prevê cortes tarifários entre 55% e 90% e o estabelecimento de uma tarifa máxima de 75%, ou a do G20, com cortes entre 45% e 75%, a proposta da UE foi considerada muito tímida e imediatamente rejeitada pelos demais membros das *Five Interested Parties*.

A UE justificou sua proposta como tendo o mérito de, ao lado de conservar empregos e um modo de vida na própria Europa, preservar suas preferências históricas aos países do grupo ACP, jogando na divisão que já vinha se esboçando entre os países em desenvolvimento sobre a liberalização multilateral na agricultura.

<sup>11</sup> Por exemplo, na avaliação do ICONE, o corte efetivo proposto pelos EUA é "irrisório e insuficiente" Ver: ICONE. *Por dentro da agenda*. Disponível em: <[www.iconebrasil.org.br](http://www.iconebrasil.org.br)>.

<sup>12</sup> *Making Hong Kong a Success: Europe's Contribution*. Brussels, Oct. 28<sup>th</sup>, 2005. Disponível em: <[http://trade-info.cec.eu.int/doclib/cfm/doclib\\_section.cfm?sec=109&lev=2&order=date](http://trade-info.cec.eu.int/doclib/cfm/doclib_section.cfm?sec=109&lev=2&order=date)>.

OS EUA também não ficaram satisfeitos com a contra-proposta da UE em redução dos subsídios internos, pois calculam que reduziria minimamente a disparidade dos subsídios que podem ser concedidos pela Medida Global de Ajuda Total entre os EUA e a UE, dos atuais 1:4 para 1:3,5 – redução inaceitável para o poderoso *lobby* agrícola dos EUA

Além do mais, pressionado pelos poderosos *lobbies* protecionistas europeus, Mandelson quis virar a mesa, exigindo que os países em desenvolvimento aceitassem antecipadamente as ambições ofensivas da UE em bens industriais, serviços e denominação geográfica, tentativa imediatamente rechaçada pelas demais partes. Espera-se que Mandelson consiga formular uma proposta minimamente palatável em acesso a mercados nos próximos dias para salvar Hong Kong.

De qualquer maneira, as longas negociações da Rodada Doha há muito apontam que a abertura agrícola multilateral não será radical e será de longa duração. Está sendo oferecida basicamente uma consolidação das reformas das políticas agrícolas domésticas da *Quad*, em troca de uma nova abertura significativa dos mercados dos países em desenvolvimento. Os ganhos em acesso a mercados dos países desenvolvidos, até mesmo para os principais exportadores agrícolas entre os países em desenvolvimento (Argentina e Brasil), serão limitados. As barreiras sanitárias, fitossanitárias e outras barreiras técnicas em vigor impedem que ganhos em acesso a mercados nas negociações se traduzam automaticamente em entrada das exportações nesses mercados. Em Hong Kong, o importante é assegurar que a “grande barganha” proposta por Lamy e apoiada, entre nós, por frações consideráveis da academia, do empresariado e do próprio governo, não prospere. Os países em desenvolvimento devem evitar avançar ou até mesmo consolidar suas reformas liberalizantes na OMC, preservando o *policy space* que ainda possuem, enquanto não for formado um novo consenso internacional sobre o desenvolvimento, mais favorável aos seus interesses de longo prazo.

## A RESPONSABILIDADE EMPRESARIAL E O MERCADO DAS BOAS INTENÇÕES

*Benoni Belli*<sup>1</sup>

**A** chamada responsabilidade social corporativa está na ordem do dia, sobretudo entre os empresários ditos modernos e ciosos de sua imagem pública. Com os consumidores cada vez mais exigentes, cresce a rejeição às firmas que desrespeitam o meio ambiente, promovem a degradação e a superexploração da mão-de-obra e não demonstram preocupação pela comunidade onde estão localizadas. Por essa razão, as empresas estão-se convencendo de que, se quiserem ter êxito no mundo competitivo moderno, precisam adaptar-se aos novos tempos, reciclar suas estratégias de “marketing” e incorporar as preocupações sociais em sua atividade empresarial. Em suma, como diz aquela expressão inglesa, o novo imperativo seria “se dar bem (ou seja, prosperar) fazendo o bem” (“*doing well by doing good*”). Em princípio, trata-se de um movimento bem-vindo, desde que não seja tomado como a panacéia para os males que afligem as sociedades contemporâneas.

Como não se alegrar diante dessa promessa de conciliação entre os interesses privados das empresas e os da sociedade em seu conjunto? Como não celebrar a visão desses empresários que compreenderam a importância de dar às práticas comerciais um sentido positivo, de geração de bem-estar para a comunidade e de pleno respeito às normas mais modernas de convivência? Estaríamos ante a progressiva realização de uma nova utopia, caracterizada não por projetos mirabolantes de transformação social, mas pela auto-contenção esclarecida dos agentes econômicos privados? Estaríamos assistindo ao surgimento de uma sociedade que prima pela solidariedade, em que a busca dos interesses individuais coincide plenamente com a realização dos valores comunitários? Será que se encontra aí o germe de uma sociedade a um só tempo mais justa e economicamente próspera?

De fato, os consumidores têm preferências ditadas cada vez mais pelos valores que comungam ou, para colocar em termos mais frios, pela necessidade de sentir-se liberados de qualquer sentimento de culpa que porventura possa assolá-los. Se sei que o tênis de marca que me interessa foi fabricado com trabalho quase escravo ou por crianças que estão hipotecando o seu futuro, prefiro não comprá-lo e, assim, livro-me de carregar o peso de compactuar com a infâmia. Se tenho consciência de que os utilitários poluem muito mais do que outros veículos e contribuem para a destruição da camada de ozônio, posso optar por um carro mais econômico e sentir-me feliz de contribuir para diminuir a emissão de gases nocivos na atmosfera, embora saiba que muitos consumidores em países como os EUA continuam sustentando o êxito comercial desses “SUVs” (“*sport utility vehicles*”).

Os empresários, de acordo com essa perspectiva, deveriam encarar as preferências éticas dos consumidores como um desafio verdadeiramente empresarial, já que impõem novos parâmetros para o aumento da competitividade e para a busca do lucro. Aos famosos certificados internacionais de

---

<sup>1</sup> Diplomata, Doutor em Sociologia e autor de “Tolerância Zero e Democracia no Brasil” (Editora Perspectiva). Este artigo foi escrito a título pessoal e não reflete necessariamente posições oficiais do Governo brasileiro.

controle de qualidade se agregam novos requisitos, de conteúdo ambiental ou social, para obter o reconhecimento internacional e o sucesso nos mercados mais afluentes. Isso vem acontecendo com os chamados selos ambientais, apostos aos móveis feitos com madeira ecologicamente correta. Não obstante, é quase inevitável não ser tomado de assalto por aquele ceticismo de quem se acostumou à frustração das promessas não cumpridas, sentimento compartilhado, aliás, por boa parte da humanidade. Afinal de contas, será que o movimento da ética empresarial, por si só, pode oferecer respostas duradouras às demandas por crescimento com justiça social?

Do ponto de vista da decisão empresarial, o raciocínio politicamente correto não difere, ao menos em sua recôndita essência, do empregado pelo empresário desapiedado dos primeiros tempos da Revolução Industrial. Em última instância, o que motiva a conduta, o que realmente conta, é a busca do lucro como objetivo primordial, que agora só se alcança mediante concessões a determinados valores. É claro que o raciocínio não é tão cristalino e pode haver identificação genuína com os valores morais e sociais que a nova postura empresarial permitiria projetar. No entanto, é duvidoso que esse entusiasmo pelos valores fosse o mesmo em contexto social menos potencialmente lucrativo para tal postura. No frígir dos ovos, não se evitam a depredação ambiental, o trabalho escravo, a violação sistemática dos direitos humanos e os abusos contra a infância em função dos valores professados – morais, religiosos ou políticos –, mas devido aos seus efeitos deletérios para a estratégia de valorização contínua do capital.

Essa certamente não é a explicação para a atuação de muitos dos defensores e advogados da ética empresarial que travam uma luta respeitável imbuídos das mais nobres intenções. Não vai aqui nenhuma crítica a esses esforços louváveis, de pessoas que acreditam sinceramente nos valores que procuram implementar na prática, mas uma advertência em relação à insuficiência dessa estratégia, sobretudo devido à lógica que permeia o mundo empresarial e que faz com que até mesmo os mais idealistas defensores da responsabilidade social corporativa se rendam ao uso do argumento pragmático: se não conseguimos mudar as condutas pela adesão voluntária aos valores dos direitos humanos e da preservação ambiental, convençamos os empresários de que a nova postura é boa para seus negócios. Se o poder de persuasão do argumento ético é relativamente escasso, o apelo ao bolso certamente não deixará indiferente o empresário.

Essa linguagem, a das oportunidades de mercado, tocaria fundo na alma do homem de negócios, preocupado antes de mais nada com a rentabilidade da empresa e em fechar o balanço no verde. As virtudes morais, por sua vez, assumiriam posição claramente subordinada, seriam um instrumento para vender melhor um produto ou um serviço. Essa postura pragmática, portanto, se não anula *ab initio* a identificação pessoal com os valores sociais e morais e o compromisso com o futuro da comunidade, não deixa de refletir a resignação diante da lógica férrea de mercado, cuja força implacável não deixaria alternativa senão valer-se de seus próprios pressupostos para colocá-la a serviço da boa causa. O engenhoso plano, portanto, serve para os mais variados setores, como por exemplo no convencimento dos empresários de que devem denunciar o turismo sexual, não somente por ser um ilícito penal e associar-se regularmente a esquemas de corrupção de menores, mas também porque essa prática degrada o destino e, no médio prazo, afugenta as famílias de turistas de mais alto poder aquisitivo. Ou seja, é ruim para os negócios.

Se o resultado em si é positivo, que mal há em que os empresários entronizem a responsabilidade social corporativa e se valham das preferências dos consumidores para aumentar seus lucros? Em tese, nenhum. O problema é depender unicamente das decisões de indivíduos, sejam as generosas e desinteressadas sejam as mais pragmáticas. O que incomoda é a colonização, pelo mercado, do âmbito antes reservado à política e as conseqüências de longo prazo que isso pode acarretar. As preferências dos consumidores, ainda que se alimentem de determinados valores, são uma base demasiado frágil e instável sobre a qual assentar qualquer projeto de justiça social. As preferências e necessidades podem ser criadas artificialmente e são facilmente manipuladas. Até mesmo o núcleo duro de valores professados pelos indivíduos pode tornar-se moeda de troca: dependendo do grau de apelo pela fruição hedonista de bens materiais, esses valores são facilmente relativizados, negociados ou mesmo convenientemente esquecidos em nome da satisfação da nova necessidade.

Cabe então a pergunta: serão as decisões individuais, tanto de empresários como de consumidores, suficientes para motorizar as mudanças necessárias na sociedade desigual que construímos? Há o risco de que por trás do discurso progressista da responsabilidade social se esconda, de contrabando, o individualismo que nega viabilidade a qualquer empresa coletiva. De acordo com Ulrich Beck, vivemos em uma era em que se buscam soluções biográficas para problemas sistêmicos. A responsabilidade pelo futuro da comunidade é privatizada, passa a depender de decisões individuais de sujeitos supostamente conscientes e racionais. Quando isso acontece, o Estado e as formas de ação coletiva, antes responsáveis pela consecução dos valores políticos e sociais, dão lugar aos interesses privados dos indivíduos, ao livre jogo das forças de mercado, como princípios condutores da vida em comunidade.

Como diria Bertrand Russell, numa citação sempre lembrada por Pierre Bourdieu, enquanto a economia se ocupa das escolhas dos indivíduos, a sociologia se dedica a demonstrar que os indivíduos não têm qualquer escolha. Ironias à parte, não é preciso tomar partido na pugna entre estruturalismo e construtivismo, entre estrutura e agência, para reconhecer que as escolhas nunca são totalmente livres, informadas e racionais. As regras do campo econômico e o *habitus* incorporado nos agentes, se não determinam mecanicamente as ações, certamente têm influência sobre a percepção de quais seriam as condutas mais lógicas e naturais em determinado contexto social. Com a onda de retirada de cena do Estado, ou melhor, de sua atrofia social e hipertrofia penal, o discurso da responsabilidade social empresarial pode facilmente converter-se na suposta nova tábua de salvação, ajudando a legitimar um modelo de Estado que, longe de representar o interesse universal, se encontra a serviço da reprodução de sociedades hierárquicas e desiguais.

As decisões individuais dos empresários e as preferências dos consumidores – ainda que estas adquiram expressão mais ou menos organizada por intermédio de movimentos éticos, ecológicos ou de direitos humanos – não constituem garantia contra a tendência de privatização da responsabilidade pelos males sociais, a menos que logrem cristalizar-se em novas políticas públicas, e, dessa forma, ajudem a alterar a balança de poder nos campos político e econômico, entre outros domínios. Do contrário, serão facilmente incorporadas ao discurso que descreve o Estado como um estorvo, que contribui para erigir os indivíduos de boa índole – ou conscientes das conseqüências de suas ações

para seus interesses concretos (no caso do empresário pragmático) – nos únicos responsáveis pela construção de relações sociais supostamente solidárias, e que possui como outra face da mesma moeda a legitimação do Estado mínimo nas esferas econômica e social.

Daí a necessidade de fazer acompanhar as iniciativas de boas práticas empresariais e as campanhas de conscientização dos consumidores com o resgate da responsabilidade coletiva pelos malogros considerados individuais. Isso significa que o Estado e as políticas públicas, assim como a participação organizada das vítimas atuais ou potenciais dos abusos e violações à normas básicas de convivência humana, não podem sair de cena, devem continuar como alvo dos esforços de transformação social. O Estado – como o âmbito por excelência da busca do monopólio da violência não apenas física, mas também simbólica – continuará sendo, portanto, campo de luta privilegiado para a democratização dos vários tipos de capital (político, econômico, intelectual), condição essencial para fundar a responsabilidade social corporativa sobre pilares mais sólidos.

Em tempos de dissolução das chamadas grandes narrativas, do desaparecimento das ideologias totalizadoras, nada mais atraente do que a *doxa* individualista e politicamente correta, que parece oferecer o alívio ansiado pelos espíritos mais sensíveis. Essa perspectiva pode ajudar as elites econômicas a lidar com sentimentos de culpa, cumprindo função de apaziguamento da consciência análoga à filantropia, mas é duvidoso que seja capaz de articular mudanças duráveis na forma como a sociedade se organiza. O seu sucesso crescente talvez esteja associado ao panorama desolador da política e das formas tradicionais de ação coletiva. A valorização da responsabilidade individual preenche, com frequência, o vazio deixado pelo desencanto com a política como fator de agregação dos valores e interesses. O que deveria ser um complemento necessário, passa a ser um substituto auto-suficiente.

Mas sem a cristalização dos valores sociais em instituições e em políticas públicas, é pouco provável que o mercado das boas intenções, sozinho, seja remédio suficientemente eficaz para nossos problemas, salvo talvez para o mal-estar de parte dos indivíduos compadecidos por horrores sociais, ambientais e humanitários da atualidade. Dito de outro modo, é compreensível que o esfacelamento da representação e o descrédito da política nos levem a abraçar essas soluções parciais, pontuais, movidos pela esperança de que a soma das atitudes individuais obre as mudanças que as instituições foram até o momento incapazes de encetar. Resta torcer, porém, para que a lógica de mercado, que tudo abarca e invade, não termine por asfixiar mais essa esperança, e que as instituições sociais responsáveis não se sintam, nem se tornem, prescindíveis.