BIBLIOTECA DO CIDADÃO

O LIVRO NA RUA®

Série Diplomacia ao alcance de todos

23

SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL

Coleção Divulgação – **INCENTIVO À LEITURA - Distribuição gratuita**

FUNDAÇÃO ALEXANDRE DE GUSMÃO

THESAURUS Editora

© Thesaurus Editora – 2009

O autor

F. Carvalho, Economista pela Universidade de São Paulo (1975), Mestre pela Unicamp (1978) e PhD por Rutgers, The State University of New Jersey, EUA (1986). Professor Titular do Instituto de Economia da UFRJ desde 1994, é ou foi consultor do BNDES, ANDIMA, CEPAL, ONU/DESA, IBASE, ActionAid, dentre outras instituições públicas, privadas e ONGs. É pesquisador 1 A do CNPq, é autor ou coautor de 5 livros, e de pouco mais de 90 artigos em revistas científicas e capítulos de livros, no Brasil e no exterior.

Revisão: Fundação Alexandre Gusmão - FUNAG

Arte, impressão e acabamento:
Thesaurus Editora de Brasília
SIG Quadra 8 Lote 2356, Brasília – DF – 70610-480 – Tel: (61) 3344-3738
Fax: (61) 3344-2353 ou End. eletrônico: editor@thesaurus.com.br

Editores: Jeronimo Moscardo e Victor Alegria

Os direitos autorais da presente obra estão liberados para sua difusão desde que sem fins comerciais e com citação da fonte. **THESAURUS EDITORA DE BRASÍLIA LTDA.**
SIG Quadra 8, lote 2356 – CEP 70610-480 - Brasília, DF. Fone: (61) 3344-3738 – Fax: (61) 3344-2353 *End. Eletrônico: editor@thesaurus.com.br *Página na Internet: www.thesaurus.com.br – Composto e impresso no Brasil – *Printed in Brazil*

O SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL

A reconstrução das relações econômicas internacionais ao final da Segunda Grande Guerra (1939/1945) se deu sob a égide de dois princípios centrais: o livre comércio, defendido vigorosamente pelos Estados Unidos, e os controles de capitais. Esses dois princípios fundamentaram as conclusões da mais importante iniciativa do período, a Conferência de Bretton Woods, em 1944, onde foram definidas as regras do sistema monetário internacional e a instituição responsável por sua observância, o Fundo Monetário Internacional.

A defesa do livre comércio pelos Estados Unidos obedecia não apenas a princípios abstratos de eficiência. Ela respondia também ao óbvio interesse do único país desenvolvido

a sair inteiro do conflito, com sua imensa base de recursos naturais intacta, e com sua indústria beneficiada pelo seu papel de supridor de armas, equipamentos e outras provisões para todos os países de sua aliança. Como se avaliava que a reconstrução européia tomaria um tempo indefinidamente longo para se concretizar, o livre comércio permitiria aos Estados Unidos manter sua supremacia econômica indisputada por muito tempo.

Um elemento central da institucionalidade criada no pós-guerra para permitir a expansão do comércio internacional foi a adoção do sistema de taxas cambiais fixas, mas ajustáveis, pela Conferência de Bretton Woods (veja-se, nesta série O FMI e o Sistema Monetário Internacional). A estabilidade cambial ajuda o comércio ao reduzir a incerteza de exportadores e importadores sobre os preços que receberão ou pagarão pelas mercadorias que transacionam. Quanto mais previsíveis os preços, menores as chances que surpresas adversas e maior a disposição a comerciar.

A estabilidade cambial, porém, era incompatível com a livre movimentação de capitais, especialmente os de curto prazo. Na ausência de controles de capitais, aplicadores financeiros buscam aproveitar todas as oportunidades de ganho possíveis, especialmente aquelas representadas pelo que se chama de *arbitragem de juros*. Quando em um dado país se paga uma taxa de juros mais elevada do que em outro, surge uma possibilidade de ganho financeiro simplesmente tomando-se emprestado no país de taxas mais baixas e aplicando aquele valor no país de taxas mais altas (atualmente essas operações são identificadas pela expressão *carry trade*). Suponha-se, por exemplo, que um país esteja enfrentando um processo doméstico de inflação através da elevação de suas taxas de juros pelo Banco Central. Para sustentar taxas de juros mais altas é preciso restringir a disponibilidade de moeda na economia, mas, se a movimentação de capitais é livre, ao adotar essa política o país estará atraindo capitais do exterior, que virão se

beneficiar dos juros mais altos e a disponibilidade de moeda aumentará de qualquer jeito. A entrada de capitais, por sua vez, pressionará o valor da moeda nacional para cima (já que todos querem comprar a moeda nacional para poder aplicar seu capital no país de juros altos). Para não permitir a valorização, o banco central do país terá que comprar o excedente de moeda estrangeira, aumentando com isso a circulação exatamente daquela moeda nacional que se buscava restringir. A operação toda se torna, assim, auto-contraditória.

Ao final da guerra, a preocupação era, na verdade, a oposta. As economias destruídas pela guerra necessitariam de grandes investimentos para promover sua reconstrução. Para isso, contudo, o custo dos financiamentos para o investimento teria de ser reduzido. Mas uma queda da taxa de juros, na ausência de controles de capitais, induziria uma fuga de capitais para os países que pagassem juros mais altos e a política não funcionaria, causando seja a perda de reservas, seja a pressão pela desvaloriza-

ção da moeda nacional. Por esta razão, países como a Inglaterra, que depois veio a se tornar uma radical defensora da liberalização dos movimentos de capitais, utilizaram controles de capitais repetidamente e em grande escala no pós-guerra. Outros países, como a França, e a maioria dos asiáticos, usaram os controles de capitais também como meio de garantir a eficácia de suas políticas de desenvolvimento, pelo menos até que suas economias estivessem fortes e desenvolvidas o suficiente para prescindir desses instrumentos.

Esses problemas foram julgados suficientemente importantes para que na Conferência de Bretton Woods, ao mesmo em que se aceitava a desejabilidade, pelo menos em princípio, do livre comércio, também se defendesse a legitimidade dos controles de capitais. Essa legitimidade foi registrada formalmente no artigo 6 dos Estatutos do Fundo Monetário Internacional e lá está até hoje. Controles de capitais não eram obrigatórios, mas os países que os desmantelassem não poderiam contar com a ajuda da comunidade in-

ternacional, representada pelo FMI, caso sofressem crises de balanço de pagamentos causadas por fugas de capitais.

Nesse contexto, transações financeiras internacionais nos primeiros dez a quinze anos após o término da guerra foram contidas em patamares relativamente baixos. Investimentos diretos (isto, é investimentos de empresas na aquisição ou criação de empresas em outros países) expandiram-se nos anos 1950, mas essas operações não são financeiras em natureza. Assim, por exemplo, a indústria automobilística americana expandiu-se para a Europa ocidental para disputar os mercados locais, enquanto os produtores europeus buscaram defender-se expandindo suas operações para áreas em desenvolvimento (como o Brasil, que montou sua indústria de automóveis em resultado desse processo no final da década de 1950). Esses investimentos são, geralmente, de natureza mais durável, buscando ocupar mercados e não apenas se beneficiar de diferenças de taxas de juros.

Também de importância foram as operações de ajuda externa, a começar pelo mais efetivo plano de ajuda externa dos tempos modernos, o Plano Marshall. Essas operações, no entanto, ainda menos que o investimento direto, não são realmente movimentos de capitais no sentido que se descreveu acima. Feitas geralmente entre governos, obedecem a uma lógica própria que nada tem de desestabilizante.

Apenas nos anos 1960, já com a maioria das nações mais desenvolvidas tendo alcançado um razoável grau de normalidade, é que movimentos de capitais começarão a ter alguma importância. De início, os espaços internacionais a serem ocupados pelo mercado financeiro privado serão reduzidos, as franjas dos sistemas financeiros nacionais. Essas operações se darão à margem dos mercados financeiros nacionais, usualmente sujeitos a controles regulatórios mais ou menos estritos, criados em reação à especulação financeira responsabilizada por levar o mundo à depressão na década de 1930. Centros financeiros *off-shore* oferece-

rão as oportunidades mais importantes de realização de negócios que os grandes mercados financeiros nacionais, regulados, não permitirão. Mercados como o do eurodólar servirão de embrião de um mercado financeiro internacional que crescerá a velocidades vertiginosas, impulsionado precisamente pelo objetivo de evitar a restrição e a supervisão financeiras nacionais. Assim, o próprio eurodólar, nome pelo qual se denominaram depósitos bancários em dólares criados por bancos operando principalmente na Europa ocidental, que por sua natureza e localização escapavam tanto à supervisão oficial americana e européia, prosperou exatamente por permitir a realização de empréstimos e investimentos financeiros sem qualquer freio.

A necessidade de apelo a instituições off-shore, por outro lado, era explicada pelas restrições amplas e generalizadas que todos os países mantinham com relação à expansão internacional de bancos e outros intermediários financeiros. Até pelo menos a década de 1980,

predominou o princípio da reciprocidade, pelo qual a entrada de bancos estrangeiros em uma economia dependia da possibilidade de entrada similar de bancos sediados no país recipiente no país de sede do banco que queria se expandir. Assim, a expansão de bancos de um país dependia geralmente do país receptor ter bancos prontos a fazer o mesmo em direção contrária.

Como ocorreu com os controles de capitais, as restrições à entrada de bancos e outros intermediários em outros países foram radicalmente amenizados, ou simplesmente eliminados, no bojo do movimento de desregulação financeira iniciado ao final da década dos 1970. No início da década de 1990, todos os países membros da OECD, considerada o clube dos países mais ricos (apesar de sua afiliação variada, incluindo países como o México, a Turquia, por exemplo), desmantelaram seus controles. A expansão internacional de bancos e outras instituições financeiras também se tornou corriqueira, criando-se empresas trans-

nacionais no setor tão facilmente quanto em qualquer outro segmento da economia. Atualmente, sobrevivem poucas restrições à realização de aplicações financeiras e captação de recursos por agentes privados residentes de um país em qualquer outro.

A expansão do sistema financeiro internacional a partir da década dos 1970 criou um problema sistêmico importante, porém. Na verdade, a extensão dessa importância só foi percebida recentemente, com a emergência da maior crise financeira conhecida no mundo desde a grande depressão dos anos 1930. Sistemas financeiros são notoriamente instáveis e, por isso mesmo, fontes de instabilidade para a economia onde operam. Isso foi aprendido do pior jeito possível, ao pagar-se o preço da grande depressão. Mesmo lições duramente aprendidas são esquecidas com o tempo. A pouca memória dos riscos criados por instituições financeiras levou ao enfraquecimento dos sistemas domésticos de regulação e supervisão financeiras. No sistema financeiro internacio-

nal, porem, a situação é ainda pior, já que não existem instituições com a autoridade necessária para limitar os riscos criados pela operação das instituições financeiras ou com a missão de supervisioná-las e garantir seu bom comportamento.

Na ausência de estruturas institucionais legítimas dotadas dessa função, agrupamentos informais, em geral constituídos e ocupados apenas pelos países mais desenvolvidos, assumiram essa função, criando regras a serem aplicadas internacionalmente. A criação dessas regras, porem, raramente ou nunca levam em conta particularidades ou interesses de países em desenvolvimento, que, no entanto, são obrigados a segui-las, pela pressão seja dos mercados privados, seja de instituições como o FMI, que se auto-atribuíram essa função e autoridade.

Se a realidade da expansão do sistema financeiro internacional, como descrito, é inelutável (ainda que não haja razão para supor que isso seja um dogma e não discutir essa tese),

torna-se central discutir-se a necessidade de definição de um regulador financeiro internacional legítimo, aberto à participação ativa de países em desenvolvimento (clientes contumazes do SFI) e sensível às suas necessidades.

PARA SABER MAIS

F. Cardim de Carvalho e Jan Kregel, Quem controla o sistema financeiro?, Rio de Janeiro: Ibase, 2007.

F. Cardim de Carvalho e Jan Kregel, *Crise financeira e déficit democrático*, Rio de Janeiro: Ibase, 2009.

Ambos os documentos podem ser baixados gratuitamente de www.ibase.br.

FUNDAÇÃO ALEXANDRE DE GUSMÃO

A Fundação Alexandre de Gusmão realiza atividades culturais e pedagógicas, além de estudos e pesquisas no campo das relações internacionais e da política externa brasileira, promovendo e divulgando reflexões sobre o cenário internacional e o Brasil no mundo.

www.funag.gov.br