*P*erspectivas **Econômicas**

Volume 3 Revista Eletrônica da Agência de Informações dos Estados Unidos Número 4

REFORMANDO A ARQUITETURA FINANCEIRA INTERNACIONAL

**A Crise Asiática Revela a Necessidade de Reformas
Uma Perspectiva do Departamento do Tesouro dos
EUA**

**O Papel do FMI nos Esforços Para a Reforma
A Opinião do Representante dos EUA no FMI**

Aumentando a Transparência

A Preparação Para o Fluxo de Capital

Reduzindo o Perigo Moral

O FMI e a Reforma: Um Ponto de Vista do Congresso

Agosto de 1998

PERSPECTIVAS ECONÔMICAS

Revista Eletrônica da Agência de Informações dos Estados Unidos

CONTEÚDO

REFORMANDO A ARQUITETURA FINANCEIRA INTERNACIONAL

Na década de 90, os mercados financeiros se tornaram verdadeiramente globais, um fenômeno que é, ao mesmo tempo, muito promissor e que apresenta grandes perigos.

Os países em desenvolvimento, assim como aqueles do antigo bloco comunista, adotaram as políticas baseadas no mercado, das nações industrializadas do Ocidente, uma mudança que resultou na privatização de um grande número de bancos e empresas estatais, na criação de novos mercados de ações e títulos, e na abertura das economias a todos os tipos de investimento e capital estrangeiro.

No entanto, crises financeiras sucessivas e graves em países que pareciam estar apresentando um bom desempenho, que estavam atraindo somas consideráveis sob a forma de capital privado estrangeiro, trouxeram uma atmosfera sombria ao novo sistema financeiro global. Primeiro houve a crise do México em 1994-95, e agora temos a crise da Ásia. Outros países também se encontram sob a ameaça da instabilidade financeira.

Essas crises revelaram graves deficiências dos sistemas financeiros dos países, em particular, e da própria arquitetura financeira mundial.

Na cúpula do Grupo dos Sete (G-7) - as sete nações industrializadas - em Birmingham, Inglaterra, em maio de 1998, os líderes pediram aos seus ministros da fazenda que desenvolvessem novas abordagens para fortalecer a arquitetura financeira mundial, enfatizando quatro áreas em particular: maior transparência nos dados e condições econômicas dos países, para que os países se preparem para os fluxos mundiais de capital, o fortalecimento dos sistemas financeiros nacionais e a garantia de que o setor privado assuma a responsabilidade pelas suas decisões, quando acontecerem as crises.

Este número de *Perspectivas Econômicas* examina as propostas para a reforma da arquitetura financeira global.

□ ÊNFASE

A PERSISTÊNCIA DA CRISE ASIÁTICA REFORÇA A NECESSIDADE DE REFORMAS

5

Entrevista com Caroline Atkinson, Vice-Secretária Assistente do Tesouro para Política Monetária e Financeira Internacional

A crise econômica e financeira na Ásia foi pior do que se esperava, mas há sinais de que as medidas de reforma estão causando um impacto.

○ FMI E A REFORMA DA ARQUITETURA FINANCEIRA GLOBAL

7

Entrevista com Karin Lissakers, Diretora Executiva dos Estados Unidos no Fundo Monetário Internacional

As crises financeiras na Ásia e em outros locais reforçaram a necessidade de que os governos coloquem à disposição do público informações econômicas precisas e em tempo hábil, e que fiscalizem adequadamente os seus sistemas bancários.

□ **COMENTÁRIO**

AUMENTANDO A TRANSPARÊNCIA FINANCEIRA EM UMA ECONOMIA GLOBAL **12**

John T. Bennett, economista e primeiro presidente do Instituto Econômico da Coreia [Korea Economic Institute]

A nova Norma Especial de Disseminação de Dados, do FMI, pode aumentar significativamente a disponibilidade de boas informações econômicas ajudando, portanto, a reduzir os riscos e os custos para as empresas.

PREPARANDO-SE PARA OS FLUXOS INTERNACIONAIS DE CAPITAL **16**

J. Bradford De Long, professor de economia, Universidade da Califórnia em Berkeley [University of California at Berkeley]

Os países que procuram se valer dos consideráveis benefícios dos fluxos globais de capital devem se certificar de que não estão destruindo a sua capacidade de lidar com crises.

REDUZINDO O PERIGO MORAL: INTRODUÇÃO DA SINALIZAÇÃO DO MERCADO NA FISCALIZAÇÃO DOS BANCOS **19**

Charles W. Calomiris, professor da área financeira e econômica da Escola de Administração de Empresas de Colúmbia [Columbia Business School]

Para fazer com que o setor privado assuma a responsabilidade de suas decisões inadequadas em crises financeiras internacionais, é preciso adotar uma nova abordagem que reduza as subvenções governamentais para os riscos, injetando a sinalização do mercado na fiscalização dos bancos.

OS INCENTIVOS E A PROMOÇÃO DA ESTABILIDADE FINANCEIRA INTERNACIONAL **22**

Deputado Jim Saxton, Presidente, Comitê Econômico Conjunto

Limitar o financiamento do FMI a “uma única abordagem possível” para a reforma da arquitetura financeira global. Isso ajudaria a coibir o “socorro” e a “expectativa de socorro no futuro” reduzindo os incentivos para os riscos.

AS ECONOMIAS EMERGENTES NAVEGANDO EM UM MAR DE FINANÇAS GLOBAIS **25**

Paul A. Volcker, ex-presidente do Conselho de Administração do Banco Central dos Estados Unidos [Federal Reserve Board of Governors]

Os fluxos globais de capital que beneficiaram em muito os mercados emergentes podem também sufocá-los.

□ **FATOS E NÚMEROS**

FLUXOS LÍQUIDOS DE CAPITAL PRIVADO PARA OS MERCADOS EMERGENTES, 1984-1997 **29**

NORMA DE DISSEMINAÇÃO DE DADOS ESPECIAIS (SDDS) E O SISTEMA GERAL DE DISSEMINAÇÃO DE DADOS (GDDS) DO FMI **30**

PRINCÍPIOS BÁSICOS DE BASILÉIA PARA A FISCALIZAÇÃO EFICAZ DO SISTEMA BANCÁRIO **34**

□ **RECURSOS DE INFORMAÇÃO**

PRINCIPAIS SITES E CONTATOS DO GOVERNO DOS ESTADOS UNIDOS NA INTERNET **39**

MATERIAL ADICIONAL DE LEITURA SOBRE A REFORMA DA ARQUITETURA FINANCEIRA GLOBAL **41**

PERSPECTIVAS ECONÔMICAS

Uma Revista Eletrônica da Agência de Informações dos Estados Unidos

Volume 3, Número 4, Agosto de 1998

As revistas eletrônicas da USIA, publicadas e transmitidas para o mundo inteiro a cada três semanas, examinam as principais questões enfrentadas pelos Estados Unidos e pela comunidade internacional. As revistas — *Perspectivas Econômicas, Questões Globais, Questões de Democracia, Agenda de Política Externa dos EUA, e Sociedade e Valores dos EUA* — apresentam análises, comentários, e informações de caráter geral sobre suas áreas temáticas. Todas as edições aparecem em francês e espanhol, e algumas edições também aparecem em árabe, português, e russo. As opiniões apresentadas nas revistas não refletem, necessariamente, as opiniões ou políticas do governo dos Estados Unidos. Os artigos podem ser reproduzidos e traduzidos fora dos Estados Unidos a não ser que haja restrições de copyright, mencionadas nos próprios artigos.

Números atuais ou atrasados das revistas podem ser encontrados na Home Page da Agência de Informações dos Estados Unidos na World Wide Web, no seguinte endereço: "<http://www.usia.gov/journals/journals.htm>". As revistas se encontram disponíveis em vários formatos eletrônicos para facilitar a visualização on-line, a transferência, o download e a impressão. Comentários serão bem-vindos no seu escritório local do Serviço de Informações dos Estados Unidos (USIS) ou na redação.

Editor, Economic Perspectives
Economic Security - I/TES
U.S. Information Agency
301 4th Street, S.W.
Washington, D.C. 20547
United States of America

E-mail: cjecon@usia.gov

Editor Responsável	George Clack	Diretora de Arte	Sylvia Scott
Editor	Jon Schaffer	Programador Visual	Joseph Hockersmith
Editor Executivo	Warner Rose	Conselho Editorial	Howard Cincotta
Editor Associado	Wayne Hall		Dave Hamill
Colaboradores	Eileen Deegan		George Clack
.	Kathleen Hug		
.	Stephen LaRocque		
.	Martin Manning		
.	Bruce Odessey		

Agência de Informações dos Estados Unidos
Bureau de Informações
Agosto de 1998

□ A PERSISTÊNCIA DA CRISE ASIÁTICA REFORÇA A NECESSIDADE DE REFORMAS

Entrevista com Caroline Atkinson, Vice-Secretária Assistente do Tesouro para Política Monetária e Financeira Internacional

A crise econômica e financeira na Ásia foi pior do que se esperava, mas há sinais de que as medidas de reforma estão causando um impacto, segundo Caroline Atkinson, vice-secretária assistente do Tesouro para política monetária e financeira internacional

Dois países que têm estado no centro da crise, a Coreia do Sul e a Tailândia, viram a resposta dos mercados aos seus compromissos com as reformas e à implementação das mesmas, diz Atkinson. Entretanto, grandes mudanças estruturais são necessárias para que os países afetados recuperem as altas taxas de crescimento que apresentavam no passado, ela diz.

Enquanto isso, estão sendo feitos esforços em vários órgãos internacionais para desenvolver propostas para a reforma do sistema financeiro global, para que as futuras crises se tornem menos severas, diz Atkinson. “Trata-se de questões muito difíceis e complexas, e eu acho que houve um progresso extraordinário nas maneiras de abordá-las.”

Esta entrevista foi concedida a Warner Rose, redator de economia da USIA

PERGUNTA: *Qual é a atual situação na Ásia?*

ATKINSON: Por um lado eu acho que é justo dizer que a crise foi pior do que a maior parte das pessoas poderia esperar um ano atrás. O impacto sobre as taxas de crescimento dessas economias foi maior do que a maioria esperava. Espera-se que as economias de todos esses países - Tailândia, Indonésia, Coreia do Sul, e Malásia - passem por um processo de encolhimento este ano - no caso da Indonésia, esse encolhimento pode chegar a 12 por cento. Por outro lado, acho que se isso não era esperado, em parte, o motivo é que as pessoas não compreendiam a profundidade da reforma estrutural que se fazia necessária para que um crescimento maior ou uma rápida expansão fosse possível.

A crise na Ásia refletiu problemas muito diferentes, em comparação com as crises econômicas anteriores - como a do México - porque ela se concentrou na necessidade de reforma estrutural, particularmente, o impacto de sistemas financeiros fracos.

Portanto, uma grande mudança era necessária para definir adequadamente os incentivos, para reconstruir e fortalecer os sistemas financeiros e para reconstruir e fortalecer a estrutura empresarial.

P: *Que progresso tem sido feito?*

ATKINSON: É importante compreender que os sistemas financeiros nos países asiáticos frequentemente têm sido sujeitos a empréstimos dirigidos e arranjos. Em outras palavras, nem sempre os empréstimos têm sido feitos tendo como base uma análise de risco de crédito. Muitos empréstimos malsucedidos não eram adequadamente avaliados como malsucedidos e os sistemas financeiros eram fracos. Agora, a Coreia, a Indonésia e a Tailândia estão passando por uma grande reestruturação dos seus setores financeiros. Na Coreia há também uma reestruturação do setor privado, que estava muito endividado e que havia começado a apresentar problemas de falência no início de 1997. Em outra área de reforma estrutural, essas economias têm se tornado mais abertas ao investimento estrangeiro. Mais particularmente na Coreia, o acesso ao capital estrangeiro para investimentos a longo prazo no sistema financeiro e outras partes da economia era muito restrito, mas isso mudou.

Todas essas reformas têm tido o apoio do Fundo Monetário Internacional, dos Estados Unidos e do Grupo dos Sete (G-7 - as sete nações industrializadas). Mais particularmente na Coreia e na Tailândia, os mercados reagiram ao compromisso com a reforma e implementação da reforma por parte dos governos dos dois países. A margem (spread) dos juros das suas dívidas, a capacidade de obter acesso a fundos externos e as suas

taxas de câmbio se estabilizaram. No caso da moeda coreana, o won, houve uma valorização bastante significativa este ano. Tudo isso prova que houve uma estabilização e uma resposta positiva à reforma nesses casos.

P: De que forma a crise afetou a confiança dos investidores nos mercados emergentes em geral?

ATKINSON: A maior parte dos mercados emergentes foi afetada no sentido de que, após a crise na Ásia, os investidores passaram a analisar muito bem todos os mercados emergentes. As margens sobre a dívida dos mercados emergentes, em muitos casos, se ampliaram.

P: Mas existe algum perigo?

ATKINSON: Existe a sensação de que poderia haver, como diz o secretário do Tesouro Robert Rubin, uma pequena probabilidade de um evento de alto risco, de uma generalização da crise. E é por isso que é particularmente importante nos certificarmos de que o FMI disponha dos recursos adequados. Como você sabe, o FMI têm cumprido um papel importante na estabilização dessas economias e no fornecimento de assistência financeira temporária, não somente na Ásia mas também na Rússia, que no momento está passando por uma baixa histórica no nível de recursos disponíveis. É urgente que o Congresso aja no sentido de aumentar a verba do FMI.

P: Mas há quem diga que o próprio FMI contribuiu para a crise, proporcionando recursos, e assim dando um recado aos investidores no sentido de que mesmo se eles tomassem uma má decisão quanto a investimentos, o FMI entraria em ação e os socorreria.

ATKINSON: Eu acho que essa questão do “perigo moral” é importante. Mas eu acho que há várias interpretações errôneas da questão. Não é que os credores privados tenham permanecido intocados pela crise. Uma parte das preocupações com os mercados emergentes se deve ao fato de que as pessoas estão preocupadas com o risco de perda. Alguns investidores sofreram perdas, ou estão se preparando para sofrer perdas.

A outra questão, que eu chamo de questão do corpo de bombeiros, é um pouco diferente. Você pode argumentar que algumas pessoas teriam um pouco mais de cuidado se soubessem que não haveria um corpo de bombeiros para

apagar os seus incêndios. Mas se você não tiver um corpo de bombeiros você poderá ter pessoas que serão mais cuidadosas, e um número menor de incêndios ocorrerá, mas os incêndios que acontecerem serão muito mais perigosos.

P: A questão da reforma da arquitetura financeira global está sendo tratada em vários ambientes de discussão. Qual é a situação deste esforço?

ATKINSON: Em abril, os Estados Unidos tiveram uma reunião com os ministros da fazenda e presidentes dos bancos centrais de 22 governos e criaram vários grupos de trabalho, que estão agindo em três áreas em particular. A primeira delas é transparência e rastreabilidade, onde há um foco na tentativa de melhorar os dados sobre questões como reservas financeiras e dívida, as informações que serão proporcionadas pela Norma Especial de Disseminação de Dados do FMI, e a análise e a publicidade que o FMI dá aos dados sobre outros países, como os Informes à Imprensa [Press Information Notices], ou PINS, que são emitidos depois que os países concluem consultas ao FMI. A segunda é o fortalecimento dos sistemas financeiros, onde há um amplo esforço para o estabelecimento de princípios que os países devem adotar para fortalecer os seus sistemas financeiros, e incentivos para que eles façam isso; a terceira está relacionada à partilha das responsabilidades, em épocas de crise, com o setor privado, e é essa área que trata da questão do perigo moral. Essa talvez seja a questão mais difícil.

Há muitos lugares em que as mesmas questões estão sendo discutidas, o G-22, o G-7, o comitê interino de elaboração de políticas do FMI, o Banco Mundial e organizações do setor privado. Espero que haja mais informações sobre o andamento dos trabalhos, em Setembro/Outubro, por ocasião das reuniões anuais do Banco Mundial e do FMI.

Há muitas medidas, que estão sendo estudadas, que ajudariam a fortalecer o sistema financeiro internacional e assegurar que quando houver uma crise, ela será menos grave, e que ela seja tratada de uma forma adequada.

Essas questões são muito difíceis e complexas, e eu acho que já houve um progresso extraordinário nas maneiras de lidar com elas. □

❑ O FMI E A REFORMA DA ARQUITETURA FINANCEIRA GLOBAL

Uma Entrevista com Karin Lissakers, Diretora Executiva dos Estados Unidos no Fundo Monetário Internacional

A crise financeira na Ásia e em outros locais reforçou a necessidade de os governos divulgarem, em tempo hábil, informações precisas sobre a área econômica, e de fiscalizar adequadamente os seus sistemas bancários, diz Karin Lissakers, diretora executiva dos Estados Unidos no conselho executivo de 24 membros, do Fundo Monetário Internacional, que fiscaliza as operações do dia-a-dia do Fundo.

O FMI está procurando prestar assistência nessas atividades, como parte de um esforço mais amplo para reformar a arquitetura financeira global que inclui o estímulo ao uso de uma norma uniforme referente a dados financeiros e uma nova ênfase nos programas do FMI relacionados às reformas do setor financeiro, diz Lissakers.

Esta entrevista foi concedida a Warner Rose, editor de economia da USIA.

PERGUNTA: Qual é o papel do FMI no processo iniciado pelo Grupo dos Sete (G-7) países industrializados para reformar a arquitetura financeira global?

LISSAKERS: O início da iniciativa referente à arquitetura remonta à cúpula do G-7 em Nápoles, em 1994, quando o presidente Clinton disse que precisávamos avaliar se a base institucional para a cooperação econômica internacional, que foi criada nos últimos dias da Segunda Guerra Mundial, podia atender às necessidades de uma economia global moderna. O debate se intensificou após a crise financeira do México em 1994 e 1995 e a atual crise financeira na Ásia.

O FMI tem um importante papel no debate referente à arquitetura por vários motivos, principalmente o fato de que quase todos os países -- 182 ao todo -- são seus membros, e a sua missão de preservar a solidez do sistema monetário internacional.

Nesse contexto, o FMI faz uma consulta econômica anual, assim como uma fiscalização, junto a cada um dos governos dos seus países membros. Nessas análises anuais,

conhecidas como consultas do Artigo IV, o FMI conduz um amplo diálogo de política com os governos dos países-membros, tentando tratar de problemas específicos e se antecipar a eles. Os governos dos países-membros são obrigados a aceitar essa fiscalização.

Se você pegar os três principais elementos nos quais o debate sobre a arquitetura se concentra no momento -- transparência e rastreabilidade, o fortalecimento dos sistemas financeiros, e o envolvimento do setor privado no gerenciamento e na resolução da crise financeira -- o FMI está tendo uma participação ativa em todos os três.

Na área de transparência e rastreabilidade, há três elementos. Um é a transparência das próprias atividades dos governos dos países-membros -- tanto o gerenciamento dos seus próprios recursos quanto as suas políticas econômicas. Segundo, existe a transparência da interação do FMI com os governos dos seus países-membros. E terceiro, existe a transparência do setor financeiro privado em um mercado global. Há nítidas falhas em cada uma dessas três áreas.

Os Estados Unidos têm solicitado, de maneira muito sistemática e agressiva, que o FMI insista mais para que os países forneçam, ao Fundo, informações precisas, e em tempo hábil, sobre os seus principais indicadores econômicos e financeiros, porque os países têm sido muito lentos no fornecimento dessas informações.

Além disso, está havendo um reconhecimento de uma importância -- que cresce rapidamente -- da atividade do mercado financeiro privado para a estabilidade do sistema monetário. Os Estados Unidos têm exercido fortes pressões para a aceitação do conceito de transparência através dos mercados.

O FMI, após a crise do México, criou uma nova norma voluntária a respeito de informações, para os membros, segundo a qual os governos dos países-membros revelariam informações publicamente para os mercados, para o seu próprio povo, ou para quem quer que fosse.

P: Como funciona este programa de divulgação de informações?

LISSAKERS: Atualmente, os países cumprem voluntariamente a norma do FMI, conhecida como Norma Especial de Disseminação de Dados [Special Data Dissemination Standard], ou SDDS. Para ser identificado como país que age segundo a norma SDDS, antes de mais nada, é preciso que o país garanta, junto ao FMI, características específicas dos dados que estão sendo fornecidos, como por exemplo a cobertura e periodicidade das atualizações. Dados essenciais, como reservas de divisas, precisam ser informados de maneira regular, previsível, e em tempo hábil, para que possam ser úteis para os seus usuários.

Segundo, o público deverá ter acesso a todos esses dados. Terceiro, os dados devem ser colhidos, montados e enviados de maneira digna de crédito. Os pontos de dados estão relacionados no site do FMI na Web.

Além das informações sobre a situação financeira do governo, os países devem, também, fornecer certas informações sobre as dívidas do banco central, sobre o crescimento da economia, sobre a inflação, sobre as alterações dos preços, etc. No momento, o FMI está revendo a norma sobre os dados e eu espero que haja mais ênfase nos dados que cobrem a situação do setor financeiro privado, no futuro.

O que é mais importante a respeito da norma sobre os dados é precisamente a palavra “norma”. O FMI se esforçou muito para implantar uma certa padronização de dados, de modo que quando você fala sobre um determinado ponto de dados, ele significa a mesma coisa seja qual for a origem dos dados: Alemanha, ou Indonésia, ou os Estados Unidos.

P: Quantos países concordaram em participar da SDDS?

LISSAKERS: Quarenta e seis dos 182 membros do FMI, até agora, deram indicações de que participarão da norma. Há um período de transição. Portanto, não é necessário atender aos requisitos de todos os pontos de dados no início. No final, contudo, os dados serão constantemente atualizados e estarão permanentemente disponíveis.

Gostaríamos de ver melhores dados disponíveis a respeito da dívida externa. Esse é um problema. Mas é um desafio para qualquer país, incluindo os países industrializados, colher e disseminar esses dados em tempo hábil quando se

está lidando com a dívida externa do setor privado ou quando a identidade do detentor de uma reivindicação ou o emissor da dívida já não se encontra mais automaticamente disponível.

A outra parte importante da questão da transparência é relacionada à elaboração das políticas dos países-membros. Acabamos de descobrir um código de boas práticas referentes à política orçamentária e à política fiscal, cujos elementos-chave são que a administração do orçamento seja totalmente transparente, que os orçamentos sejam relatos precisos e compreensíveis dos ganhos e dos gastos do governo, e que essas informações sejam colocadas à disposição do público.

P: A senhora enfatiza a transparência das informações a respeito dos países-membros. Mas os críticos do FMI dizem que o próprio Fundo não tem nenhuma transparência no que se refere aos seus próprios dados e operações.

LISSAKERS: No que diz respeito à transparência na interação do FMI com os governos dos países-membros, fizemos com que o FMI publicasse uma quantidade muito maior dos seus documentos, como as Cartas de Intenção com países que estão obtendo programas de ajuste com o apoio e o financiamento do Fundo. Agora é possível encontrar os detalhes dos compromissos da Coreia, da Indonésia e da Tailândia com o FMI em conformidade com esses programas na Internet. Isso é muito recente.

Tradicionalmente, os países negociavam em segredo e mantinham os seus compromissos específicos com o FMI e o FMI fazia o mesmo. Isso era feito por vários motivos. Um desses motivos era que boa parte dos assuntos tratados pelo FMI consiste de informações sensíveis para o mercado, como por exemplo, política cambial, que é o cerne do programa do FMI com qualquer país. Mas também era conveniente, para os governos, se esconderem por trás do FMI quando estavam executando programas de ajustes politicamente difíceis. Eles podiam por a culpa de tudo no FMI.

P: Especificamente, de que forma o FMI pode ter um papel no fortalecimento dos sistemas financeiros e se envolver com o setor privado, duas outras áreas da reforma da arquitetura financeira?

LISSAKERS: Essas áreas são relacionadas. Quando se desregulamenta os mercados financeiros é

preciso se certificar de que as instituições que de repente passam a ter menos restrições nas suas atividades de empréstimos e financiamentos saibam o que estão fazendo. Quando ocorre uma abertura internacional e quando os movimentos de capital são liberados, os bancos podem ser tentados a assumir riscos que não podem avaliar ou com os quais não podem lidar. E eles podem acumular compromissos, que no final, não podem cumprir. Nós certamente vimos um pouco disso na Ásia.

Portanto, é muito importante que os bancos e outros intermediários financeiros em qualquer país que esteja se abrindo para os mercados mundiais sejam bem fiscalizados e bem administrados, que os riscos sejam identificados com clareza, que os prejuízos sejam identificados no início, e que sejam tomadas medidas a respeito de tais prejuízos.

Historicamente, o FMI não tinha uma visão geral sistemática da qualidade da fiscalização e da regulamentação do setor financeiro. Isso não era uma característica padrão da nossa observação em conformidade com o Artigo IV, mas agora é.

Mais uma vez queremos enfatizar que esta é uma iniciativa que foi iniciada após a crise do México. Demorou para que se pudesse desenvolver a capacidade da equipe de fazer isso para todos os países-membros e para fazer com que os presidentes dos bancos centrais aceitassem a necessidade de incluir essa atividade na observação em conformidade com o Artigo IV. Pode-se dizer que nós não estávamos inteiramente cientes da baixa qualidade da fiscalização bancária e da administração bancária em alguns países asiáticos que tiveram problemas. As perdas acumuladas, não reconhecidas, foram muito maiores do que nós havíamos compreendido.

P: E quanto ao envolvimento com o setor privado?

LISSAKERS: Este terceiro item de debate envolve a questão do perigo moral. Existe a argumentação de que quando o FMI ou outros credores oficiais entram em ação para lidar com uma crise, eles estão, na verdade, socorrendo os credores privados e permitindo que eles saiam da situação incólumes.

Existe muito exagero nessa argumentação porque, certamente, se você analisar a crise asiática, você verá que poucos investidores – se é que isso é possível – saíram da situação incólumes. Os investidores em ações levaram

grandes prejuízos. Muitas pessoas que negociam moedas perderam muito dinheiro. Os bancos estão reprogramando suas reivindicações na Ásia.

Mas há uma questão de processo. Como se envolve os credores privados de forma construtiva bem no início do processo, no início da crise, particularmente quando se está lidando com credores que não são bancos, cuja identificação não é fácil? Tem havido discussões sobre a implementação de disposições, por ocasião da emissão de títulos internacionais, que determinariam, no próprio instrumento, os procedimentos no caso de uma ocorrência de inadimplência.

P: Qual foi o papel das relações de interdependência entre os governos e os bancos desregulamentados na crise asiática?

LISSAKERS: A falta de transparência certamente teve uma participação importante. Não está claro se as próprias autoridades asiáticas realmente sabiam o que os bancos estavam fazendo. Havia uma tradição de empréstimos determinados pelos governos que traziam consigo uma garantia implícita dos governos caso surtissem problemas.

Certamente os intermediários financeiros e aqueles que estavam assumindo as obrigações podiam assumir, dentro dos limites do razoável, que se o governo estava dizendo a eles para fazer isso, se houvesse um problema o governo o resolveria, ainda que essa não fosse a intenção explícita da política.

O FMI, no seu diálogo político, tentou fazer com que os governos dos países-membros estivessem cientes dos riscos, tentou transmitir a necessidade de trabalhar mais de perto com outros órgãos de regulamentação e organizações como o Comitê de Fiscalização Bancária de Basileia, que tem trabalhado para desenvolver normas de boa administração e boa fiscalização bancária, que sejam aceitas no mundo inteiro.

P: Porque não houve uma previsão melhor da crise asiática?

LISSAKERS: É importante perceber as diferenças entre os três países em crise. Havia certas semelhanças, como a relação de interdependência entre os governos, os grupos industriais, e os bancos, e isso ocorreu de maneira mais aguda na Coreia. Mas também havia algumas diferenças significativas.

A Tailândia foi um caso agudo de superaquecimento e supervalorização de ativos, com uma dívida externa que estava se expandindo muito rapidamente. As dificuldades dos tailandeses eram problemas convencionais que nós havíamos identificado e que nós havíamos previsto. Nós tínhamos prevenido as autoridades tailandesas – nós as tínhamos alertado de maneira muito incisiva de todas as formas possíveis, por muito tempo, antes da eclosão da crise – de que elas teriam problemas se continuassem navegando no mesmo rumo. Nossas críticas não foram tão públicas quanto poderão ser no futuro.

Nós não sabíamos até que ponto a situação de balanço de pagamentos estava se tornando séria, porque não sabíamos que a Tailândia estava assumindo grandes posições no mercado futuro de moeda estrangeira. Em conformidade com a norma de dados que temos, a Tailândia não era obrigada a relatar os contratos futuros. Eles relataram reservas cambiais brutas, mas na verdade eles já haviam vendido a maior parte das suas reservas no futuro.

Essa foi uma das falhas na norma de fornecimento de dados. E eu espero que isso mude. Agora, os países que se encontram em crise estão fornecendo informações sobre reservas líquidas.

No caso da crise da Coreia, certamente houve um pouco de superaquecimento. Mas a Coreia, de fato, havia diminuído o ritmo, havia esfriado um pouco a economia em 1997. A dívida externa geral da Coreia não é excepcionalmente grande. O que nós não observamos tão cuidadosamente quanto devíamos foi o acúmulo de dívidas a curto prazo dos bancos coreanos.

E nós não tínhamos uma visão clara da situação geral do sistema bancário porque as normas de fiscalização e contabilidade das autoridades bancárias não refletiam com precisão a real situação dos balanços dos bancos coreanos.

Tanto na Coreia quanto na Tailândia, as autoridades pensavam que podiam lidar, sozinhas, com as pressões sobre a taxa de câmbio e sobre as suas reservas. E portanto, esses países continuaram a gastar as suas reservas até ficarem, basicamente, quebrados. Nesse ponto eles recorreram ao FMI.

P: E a Indonésia?

LISSAKERS: No caso da Indonésia, houve um pouco de

tudo o que descrevemos acima. A Indonésia não apresentava uma bolha de bens imobiliários e nem o marcante superaquecimento observado na Tailândia. Não havia um acúmulo de dívidas a curto prazo, por parte dos bancos. A maior parte da dívida era composta de dívidas empresariais.

Mas havia um ambiente político que criava muita incerteza e perda de confiança. Eu não acredito que se possa avaliar com precisão até que ponto o que aconteceu na Indonésia resultou de fatores políticos e até que ponto as razões foram de ordem econômica.

P: De que forma outras circunstâncias econômicas na região influenciaram a crise asiática?

LISSAKERS: Obviamente, a brusca desvalorização do iene e a fragilidade do sistema bancário japonês exerceram uma enorme pressão sobre os outros países da região, pois os japoneses são grandes credores na Ásia.

Os bancos europeus também tinham muitos riscos. E eu não acho que compreendemos completamente como os contratos de derivativos dos bancos contribuíram para a crise, e mais particularmente, para o contágio.

O período anterior à crise também foi um período de grande liquidez internacional e diminuição das taxas de juros nas principais moedas. Portanto, com muita liquidez no mercado, e muitos investidores procurando rendimentos mais altos, sem avaliar com muito cuidado os riscos que estavam assumindo – tudo isso fez com que houvesse um certo relaxamento por parte das pessoas que elaboravam as políticas nos países do mercado emergente. Houve excesso de confiança de ambos os lados.

P: De que forma a crise da Ásia mudou o enfoque da assistência do FMI?

LISSAKERS: Ficou muito claro, na crise asiática, que o tipo de conserto macroeconômico padrão de cortar os déficits orçamentários e restringir a política monetária, por si só, não poderia resolver os problemas subjacentes. Todos os governos em crise tinham orçamentos equilibrados ou superávits substanciais. Portanto, a raiz do problema de balança de pagamentos não era um desequilíbrio fiscal, e sim uma série de problemas estruturais.

Na Indonésia, esses problemas incluíam todo um sistema de privilégios especiais e subvenções, incentivos fiscais, e

oligopólios e monopólios que beneficiavam os parentes favoritos e os amigos do governo. Na Coreia, como o presidente Kim Dae Jung reconhecia, havia a estrutura dos “chaebols” (conglomerados empresariais) e bancos. E na Tailândia, havia a necessidade de racionalizar um pouco os “mega” projetos de infra-estrutura, e de consolidar o sistema bancário.

O FMI está se concentrando mais nas questões estruturais do que no passado. A solidez do mercado financeiro, a solidez das instituições financeiras, e a qualidade da fiscalização serão os principais componentes da nossa monitoração das estruturas no futuro.

O FMI procurará ser mais eficaz nas suas atividades de monitoração. A maioria dos nossos programas de empréstimo não consiste de programas de empréstimo em crise, e sim programas de empréstimo de caráter preventivo, de precaução, para que um país-membro tenha tempo de tomar medidas corretivas antes que surjam grandes dificuldades relativas ao balanço de pagamentos. □

□ AUMENTANDO A TRANSPARÊNCIA FINANCEIRA EM UMA ECONOMIA GLOBAL

John T. Bennett, economista e ex-presidente do Instituto Econômico da Coreia [Korea Economic Institute]

Uma falta de informação que torne incerta a tarefa de julgar a atual situação econômica e financeira dos países aumenta os riscos e custos dos negócios, diz John T. Bennett, consultor de economia e presidente do Instituto Econômico da Coreia de 1982 a 1989.

Uma importante ferramenta para que essas condições se tornem mais transparentes é a Norma Especial de Disseminação de Dados [Special Data Dissemination Standard] (SDDS), do Fundo Monetário Internacional, diz Bennett.

A SDDS requer que os governos participantes forneçam uma grande variedade de dados econômicos, que são publicados no site do FMI na Web, diz Bennett, que trabalhou no Serviço Diplomático dos Estados Unidos durante 26 anos.

Quando o governo coreano finalmente pediu ajuda ao Fundo Monetário Internacional (FMI) no outono passado, uma das questões mais críticas era estimar o montante da dívida a curto prazo que venceria no ano seguinte. Ninguém sabia. Só se chegou a um valor razoavelmente preciso depois de várias semanas, e mesmo assim esse montante foi contestado durante algum tempo.

Essa incerteza aumentou grandemente a sensação de risco que os emprestadores e investidores estrangeiros sentiram a respeito dos seus investimentos na Coreia. Ela também afetou os coreanos, que começaram a perceber que manter recursos na sua própria moeda era um investimento de risco. Aqueles que puderam, trocaram os seus won coreanos por dólares americanos e ienes japoneses. Isso causou um brusco declínio do valor do won, o que, por sua vez levou a outros problemas sérios, como a elevação dos preços dos produtos importados, taxas de juros mais altas, falências de empresas e bancos e desemprego.

A falta de dados básicos confiáveis sobre a economia nacional produziu resultados similares em todas as

economias asiáticas que, no momento, estão tendo dificuldades. Mas isso não é nenhuma novidade. Uma falta de informações resultou na crise do México em 1994 e em inúmeras crises anteriores. Crises financeiras ocorriam regularmente nas economias de mercado, mas eram suficientemente raras para que as pessoas as esquecessem.

Após a crise mexicana de 1994-95, o FMI pediu aos seus membros – 182 países, atualmente – que fornecessem dados mais completos e precisos sobre as suas economias e dívidas internacionais. Em 1996 o FMI implementou a Norma Especial de Disseminação de Dados [Special Data Dissemination Standard] (SDDS), que estabelece os critérios básicos para os dados que os países-membros deverão fornecer sobre as condições econômicas e financeiras, para serem colocados à disposição do público no site do FMI na Web. O Fundo também criou o Sistema Geral de Disseminação de Dados [General Data Dissemination System] (GDDS) para auxiliar os países na melhoria da sua coleta e publicação de dados.

Os novos dados representam uma grande melhoria em relação aos que se encontravam disponíveis anteriormente, e o FMI, no momento, está aceitando sugestões de todos os interessados, sobre como o sistema pode ser ainda mais aperfeiçoado. Os benefícios dependerão de quantos países atenderem às normas para a apresentação dos dados e até que ponto as informações adicionais serão adequadamente utilizadas no mundo.

G-7 SOLICITA MELHORES INFORMAÇÕES

Embora o processo da criação do novo sistema estivesse bem adiantado em 1997, não havia dados suficientes disponíveis naquela ocasião para chamar a atenção para os crescentes problemas na Ásia. A crise asiática levou o G-7, o Grupo dos Sete principais países industrializados, na sua cúpula em Birmingham, Inglaterra, em maio deste ano, a solicitar melhorias significativas na coleta de estatísticas do FMI.

A declaração do G-7 caracterizou a maior transparência – mais e melhores informações a respeito das condições econômicas – como uma parte crucial do esforço para reformar a arquitetura financeira global. O G-7 fez três recomendações para que houvesse mais transparência:

- Que os membros do FMI publiquem informações financeiras mais precisas e que o FMI identifique aqueles que não estiverem em conformidade com a sua Norma Especial de Disseminação de Dados [Special Data Dissemination Standard].
- Que o FMI adote um código de boas práticas para a política financeira e monetária, similar ao que existe sobre a transparência na política especial.
- Que o FMI publique mais informações a respeito dos seus membros e suas políticas e sobre a seu próprio processo de tomada de decisões.

Além disso, o G-7 fez várias outras recomendações para fortalecer o sistema financeiro global. Elas estavam relacionadas a melhores dados sobre os fluxos globais de capital, sistemas financeiros nacionais fortalecidos, e maior responsabilidade, por parte dos emprestadores do setor privado, em caso de prejuízo, para diminuir o perigo moral.

O ALTO PREÇO DO RISCO

Os mercados só funcionam quando possuem informações. Quanto melhores forem as informações, melhor será o funcionamento dos mercados. As informações de má qualidade fazem com que os riscos sejam maiores.

Os problemas causados pela informação de má qualidade ocorrem em muitos níveis, e todos eles afetam o nível de risco do investimento estrangeiro. Os economistas fazem uma distinção entre os riscos contra os quais se pode ter um seguro, e os outros, que não oferecem essa opção. Nos primeiros, os prejuízos ocorrem com uma frequência mais ou menos conhecida, e podem ser tomadas precauções, separando reservas para esse fim, ou fazendo seguro. O risco é um custo líquido e certo nos negócios. O risco que não pode ser segurado é tão imprevisível que os acontecimentos desfavoráveis inevitavelmente são uma surpresa. Eles são raros, mas quando acontecem, as conseqüências podem ser catastróficas.

O risco imprevisível aumenta muito o custo de se fazer negócios. Ele tende a manter os preços altos, diminuindo a concorrência – somente os mais aventureiros se dispõem a correr riscos, e portanto a oferta é limitada e os vendedores podem cobrar caro. Portanto, a redução de tal risco é um serviço prestado ao público.

Embora não se possa fazer seguro contra o risco imprevisível, o sistema pode ser projetado para reduzi-lo. Essa é a missão que cabe ao FMI no momento. O objetivo do FMI ao desenvolver a GDDS e a SDDS é reduzir o risco, publicando um conjunto padrão de informações sobre uma economia, com dados que atendem a critérios geralmente aceitos quanto à precisão, que são publicados regularmente, e que são fornecidos em tempo hábil.

Isso parece bastante óbvio, e, no entanto, não tinha sido feito anteriormente, em parte porque não era considerado necessário; pensava-se que os mercados já estavam funcionando suficientemente bem. Além disso, os governos pensavam que tais dados limitariam a sua liberdade de elaborar a política econômica. Por exemplo, se uma economia estivesse começando a ter problemas e se essa informação fosse amplamente divulgada, as taxas de juros subiriam e ficaria mais difícil fazer empréstimos no exterior. Mas os dados em conformidade com a SDDS poderiam impedir os governos de esconder a situação.

AS LIÇÕES DAS CRISES ANTERIORES

As experiências do México e da Ásia deixaram bem claro que, para diminuir a possibilidade de as crises acontecerem, um conjunto mais amplo de dados de melhor qualidade se faz necessário. Depois do que aconteceu com o México, as pessoas pensavam que a culpa era dos empréstimos feitos pelo governo. Depois do que aconteceu na Ásia, sabemos que também é preciso ficar de olho nos empréstimos feitos pelo setor privado – e que o mercado comete erros, às vezes erros graves. A SDDS exigirá dados sobre empréstimos privados, para que os credores possam ter mais certeza dos riscos que enfrentam.

A Ásia ensinou outra lição. As pessoas geralmente pensavam que os empréstimos a curto prazo somente seriam solicitados quando a finalidade do empréstimo fosse de curto prazo. Por exemplo, o dinheiro no curto prazo era adequado para o financiamento de exportações porque os fundos para pagar o empréstimo seriam gerados antes do vencimento.

Mas o dinheiro no curto prazo pode ser mais barato do que no longo prazo, e portanto, às vezes, como antes da crise na Ásia, há um poderoso incentivo para se tomar empréstimos a curto prazo e conceder empréstimos a longo prazo. Os credores e devedores eram induzidos a agir dessa forma, no período que antecedeu a crise, pelo apoio do governo à taxa de câmbio e pelas garantias, por parte do governo, quanto ao repagamento. Mas a intervenção dos governos tem pouca probabilidade de ser permanente porque os governos podem perder a capacidade de cumprir suas garantias. Portanto, o FMI está solicitando melhores dados sobre todas as dívidas externas de uma economia, fazendo com que o excesso de empréstimos se torne menos provável.

Os problemas no sistema financeiro global também ocorrem de outras formas. Os bancos em vários países asiáticos tinham grandes montantes em empréstimos não pagos; os devedores não tinham condições de pagar os juros contratados e nem de repagar o principal. Os credores podem ter pensado que estavam protegidos pelo patrimônio do banco, mas a parte dos seus ativos referente aos empréstimos não pagos pode ter excedido o seu patrimônio. Em alguns países, os credores sabiam que os devedores estavam em maus lençóis mas emprestavam assim mesmo, achando que o governo cobriria o empréstimo, se fosse preciso. Para evitar essas ocorrências, o FMI está procurando obter informações de melhor qualidade sobre as dívidas, domésticas e externas, dos sistemas financeiros dos países-membros.

Os empréstimos excessivos também tornaram as empresas vulneráveis. Frequentemente as empresas asiáticas têm montantes em empréstimos quatro ou cinco vezes maiores do que o seu patrimônio, em comparação com a média, das empresas americanas, de empréstimos iguais a duas vezes o patrimônio. Isso torna as coisas difíceis para as empresas asiáticas quando o ciclo de negócios reduz as vendas e os lucros. Elas não possuem fundos para pagar as suas dívidas. Sem financiamento do patrimônio, que é o normal para as empresas americanas, as empresas podem simplesmente reduzir o dividendo, o que lhes dá maior possibilidade de superar uma crise. No entanto os países asiáticos financiaram uma boa parte da sua expansão com crédito bancário, porque os seus mercados de capitais eram subdesenvolvidos e teriam retardado o seu crescimento. Os poupadores colocavam dinheiro nos bancos porque as taxas de juros eram altas e os governos as garantiam.

NECESSIDADE DE BOAS PRÁTICAS CONTÁBEIS

Uma última forma de informação crucial para a transparência consiste de contas das empresas em conformidade com normas mundiais. O que os emprestadores sempre querem é a verdade sobre uma empresa. O problema é que embora a contabilidade pareça precisa, em última análise o emprestador precisa exercer o seu julgamento. Aqui, cada governo exerce o papel de decidir que informações devem ser exigidas, que facilitarão os bons julgamentos. Até mesmo nos países desenvolvidos mais adiantados, a contabilidade pode ser problemática. Os Estados Unidos têm o Conselho de Normas de Contabilidade Financeira [Financial Accounting Standards Board], que, ao longo dos anos tem melhorado substancialmente a qualidade das contas das empresas americanas. As fraudes ainda acontecem, mas com muito menos frequência e com resultados muito menos danosos do que anteriormente. E mesmo com as melhores informações, os credores podem cometer erros. No entanto, agora, o mercado, de modo geral, sabe quando uma empresa está em dificuldades.

A globalização – a disseminação da concorrência em determinadas áreas de atividade, de modo a incluir um número cada vez maior de países – é considerada, em geral, uma coisa boa, porque ela eleva os níveis de vida em todos os lugares. No entanto ela tem custos: quando as coisas não dão certo, os efeitos se fazem sentir rapidamente no mundo inteiro. A concorrência global traz consigo um requisito de que as contas financeiras estejam em conformidade com normas internacionais. A combinação de melhores contas e redução da alavancagem das dívidas das empresas fará com que os credores tenham mais confiança nos seus julgamentos quanto a riscos, diminuindo os custos dos empréstimos.

As informações aperfeiçoadas, colocadas à disposição pelo FMI, não serão lidas somente por credores individuais, que às vezes exibem uma exuberância irracional. O FMI, os ministros da fazenda, órgãos regulamentadores dos bancos, e as agências de classificação como a Moody's, estarão todos atentos, para que as situações de perigo tenham menos probabilidade de serem ignoradas. Não podemos criar uma expectativa de que eliminaremos todos os riscos, mas uma redução substancial ajudará muito a evitar mudanças drásticas como as que ocorreram na crise asiática.

O anseio pela transparência, pelo menos em escala global, é recente. Ele surgiu porque as economias estão se

tornando cada vez mais interdependentes, não apenas no que se refere ao comércio de produtos e serviços mas também aos investimentos e empréstimos internacionais. Todos, no planeta, podem se beneficiar dessa tendência, mas o benefício pode desaparecer se os riscos de tais transações forem altos e imprevisíveis. □

□ PREPARANDO-SE PARA OS FLUXOS INTERNACIONAIS DE CAPITAL

By J. Bradford De Long, professor of economics, University of California at Berkeley

Os livres fluxos de capital internacional têm sido extremamente benéficos, tanto para os países desenvolvidos quanto para os que se encontram em desenvolvimento, mas eles também apresentam riscos, diz J. Bradford De Long, professor da Universidade da Califórnia em Berkeley [University of California at Berkeley], e ex-funcionário do Departamento do Tesouro.

“Os países que queiram aproveitar os grandes benefícios dos fluxos globais de capital precisam assegurar a manutenção da sua capacidade de lidar com crises,” diz De Long, que foi vice-secretário assistente do Tesouro para política econômica, de 1993 a 1995.

Isso exigirá vigilância contra o acúmulo de dívida em moeda estrangeira, que pode ser um fardo catastrófico se o país tiver que desvalorizar a sua moeda, e a criação de um bom sistema de fiscalização bancária que tenha poder para fechar os bancos insolventes ou quase insolventes, De Long diz. No entanto o mais importante é um Fundo Monetário Internacional bem capitalizado, que possa prestar assistência em períodos de emergência, algo que só os países desenvolvidos podem fazer, ele diz.

Nas décadas de 1890 e 1900, os fluxos internacionais de capital eram extremamente benéficos para o mundo. Os fluxos de dinheiro e investimento do centro para a periferia da economia mundial permitia que os investidores no centro, rico em capital, obtivessem taxas mais altas de retorno do que obteriam em outras circunstâncias. Os fluxos também permitiam que os trabalhadores das periferias ricas em recursos obtivessem acesso ao capital fixo e de giro de que precisavam para multiplicar a sua produtividade – e os seus salários.

Nas décadas de 20 e 30 deste século, os fluxos internacionais de capital, interagindo com as tentativas de restaurar a ordem monetária anterior à Primeira Guerra Mundial, causaram grandes danos à economia mundial. Os medos racionais e não tão racionais, de um aumento nos impostos, de uma desvalorização, e de uma depressão, fizeram com que muitos países sofressem uma fuga de capital em grande escala, à medida que os investidores internacionais procuravam portos seguros para a sua

riqueza: primeiro a Grã-Bretanha, e depois, quando a Grã-Bretanha começou a demonstrar fragilidade, os Estados Unidos. As crenças, por parte dos bancos centrais e dos ministros da fazenda, de que o crescimento a longo prazo requeria a manutenção do ouro como padrão – fazendo com que a sua moeda valesse uma quantidade fixa e determinada de ouro – levou-os a induzir recessões para manter esse padrão. No final, ficou provado que era impossível manter o padrão-ouro. A vontade política para manter o valor da moeda de acordo com o ouro, e a taxa de câmbio constante, se dissipou, com o aumento do desemprego durante a Grande Depressão. A única coisa que a combinação dos fluxos de capital e o comprometimento dos governos com o padrão-ouro fez foi tornar a Grande Depressão muito pior do que teria sido em outras circunstâncias.

Os arquitetos do sistema de Bretton Woods, que norteou os arranjos monetários nas décadas de 50 e 60, haviam vivido durante as décadas de 20 e 30. Eles estavam ansiosos para adotar controles sobre os fluxos internacionais de capital. Na sua percepção, o fluxo mais livre de capital praticamente só causaria problemas: especulação que causava a desestabilização, fuga irracional de capital, e o potencial para a ocorrência de surtos de pânico como os que deram origem à Grande Depressão. Taxas de câmbio estáveis, embora não, de fato, fixas (para que o comércio mundial pudesse se desenvolver e se expandir) e governos empenhados na prevenção de sérias depressões nos seus próprios países pareciam ser muito mais importantes do que encorajar o fluxo livre de capital internacional.

Mas com o colapso do sistema de Bretton Woods na década de 70, o recuo político da social-democracia na década de 80, e a dissipação das lembranças da Grande Depressão, o pêndulo se movimentou novamente. A segunda e a terceira gerações de economistas do período posterior à Segunda Guerra Mundial lamentavam o fato de que os controles de capital mantinham as pessoas nos países industrializados com dinheiro para emprestar afastadas das pessoas nas economias em desenvolvimento, que poderiam muito bem usar o dinheiro para expandir o crescimento econômico. Esses economistas observaram que os controles de capital, de qualquer maneira, não

estavam funcionando com eficácia, pois os investidores que tinham um pouco de imaginação descobriam um número de maneiras cada vez maior de contorná-los. O consenso de opinião passou a ser de que a economia mundial estava fazendo um sacrifício muito grande em termos de crescimento econômico para que quaisquer reduções na instabilidade, produzidas pelos controles de capital, fossem compensadoras.

EQUILIBRANDO AS VANTAGENS E OS PROBLEMAS

Portanto, agora temos todas as vantagens dos fluxos livres de capital internacional. Essas vantagens são enormes. A capacidade de fazer empréstimos no exterior impediu que os déficits de Reagan esmagassem o crescimento econômico dos Estados Unidos como um ovo, e permitiu que economias bem sucedidas, do mercado emergente, duplicassem ou triplicassem a velocidade à qual os seus níveis de produtividade e padrões de vida convergiam com aqueles do núcleo industrializado.

Mas o livre fluxo de capital financeiro está também nos dando uma grande crise financeira internacional a cada dois anos. A causa-raiz das crises é a súbita mudança nas opiniões dos investidores internacionais. Como uma manada de animais não muito inteligentes, todos eles estavam indo em uma direção em 1993 ou 1996; em seguida eles deram meia-volta e hoje todos eles estão indo na direção oposta. Para os economistas, qual dos movimentos era ou é menos racional será motivo de discussão. O fluxo desenfreado de capital para os mercados emergentes era uma mania irracional sem nenhuma ligação com os fundamentos do lucro e dos negócios, ou será que a fuga de capital dos mercados emergentes, nos dias atuais, é um pânico irracional? A resposta correta, provavelmente, é “sim” – o mercado estava agindo de forma irracional, e agora ele está pessimista demais; a súbita mudança de opinião reflete, não um julgamento frio de princípios fundamentais que mudam, mas, em vez disso, uma súbita vitória psicológica do medo sobre a ganância.

Portanto, o que se deve fazer?

Os países que procuram aproveitar os grandes benefícios dos fluxos globais de capital precisam assegurar a manutenção da sua própria capacidade de lidar com crises. No atual sistema monetário internacional, parte-se da premissa de que uma reação a uma crise será uma desvalorização. Como a economia mundial já sinalizou

que não está mais disposta a pagar tanto pelo capital ou pelos produtos de um país quanto antes, uma desvalorização é uma forma de reduzir o preço dos produtos de toda uma nação, como se uma firma estivesse diminuindo os preços dos seus produtos em resposta a uma queda na procura. Mas a desvalorização adianta muito pouco se o valor das dívidas de um país em crise se elevar enquanto o valor da moeda cai. Isso é o que acontece se os bancos e empresas de um país que está desvalorizando tiverem tomado dinheiro emprestado não na sua moeda local mas nas principais moedas internacionais – dólares norte-americanos, libras, ienes, ou marcos.

Portanto, a primeira coisa que um país que está procurando se beneficiar dos fluxos internacionais de capital deve fazer é estabelecer um sistema para detectar e penalizar as suas instituições e firmas que tomam dinheiro emprestado em moedas dos centros financeiros do mundo. Uma boa parte desses empréstimos é o que faz com que a confiança dos investidores estrangeiros se transforme de uma sensação incômoda em uma catástrofe. Os governos nos países que pegam muitos empréstimos no exterior devem desencorajar e fazer o possível para que os seus cidadãos (assim como os próprios governos) não peguem empréstimos diretamente nas moedas internacionais, como ienes, dólares, libras e marcos.

A segunda coisa que deve ser feita é a criação de um bom sistema de regulamentação dos bancos domésticos: um sistema que detecte – e feche – as instituições financeiras que estejam insolventes ou quase insolventes, e que portanto tenham fortes incentivos para fazer investimentos arriscados porém antieconômicos. Afinal, se uma firma já estiver insolvente, quaisquer outros investimentos que ela fizer serão propostas do tipo: “cara, nós ganhamos; coroa, nossos credores perdem”. O influxo de capital estrangeiro só vai gerar investimentos produtivos e lucrativos se o sistema financeiro puder ser mantido bem capitalizado e solvente.

Mas acima de tudo, é preciso que haja suficiente liquidez internacional para lidar com o tipo de crise financeira em grande escala que se origina de uma brusca mudança no grau de otimismo dos investidores no centro financeiro. É preciso que exista um Fundo Monetário Internacional (FMI) bem capitalizado para conceder empréstimos de ajuste estrutural aos países que estejam dispostos a adotar políticas que gerem futuros superávits de exportação. É preciso que haja uma disposição por parte dos países

credores para aceitar fluxos de produtos importados dos países em desenvolvimento, em contrapartida aos fluxos financeiros.

A IMPORTÂNCIA DO APOIO DO FMI E DO G-7

E é a partir dessa perspectiva que os recentes acontecimentos políticos são muito preocupantes. Isso não quer dizer que haja nada de errado com as conclusões da cúpula de Birmingham do Grupo dos Sete (G-7) principais países industrializados: todas essas conclusões são boas idéias. Mas no nosso atual sistema financeiro, mudanças súbitas na opinião dos investidores geram grandes movimentações de dinheiro no mundo inteiro – e é preciso que haja reservas suficientes no G-7 e no FMI para neutralizar os efeitos de tais movimentações, e é preciso que haja disposição, por parte do G-7 e do FMI, para usar as suas reservas, quando for preciso.

No entanto, os líderes do Congresso dos Estados Unidos – que precisam aprovar novas verbas para o FMI – parecem denegrir a imagem do Fundo, como se ele fosse uma instituição “de fora”, que não merecesse a sua confiança, e não um dos principais instrumentos para a manutenção da extraordinariamente bem sucedida ordem econômica internacional que o governo Truman estabeleceu no final da Segunda Guerra Mundial. O consenso internacionalista que dominou o governo dos Estados Unidos desde o fim da Segunda Guerra Mundial parece ter desaparecido.

Somente por um triz – e por meio de uma interpretação muito criativa do mandato legislativo que regulamenta o uso do Fundo de Estabilização de Câmbio [Exchange Stabilization Fund] – o governo dos Estados Unidos contribuiu para a resolução bem sucedida da crise do peso mexicano em 1995. Não há garantia de que o Congresso agirá novamente em prol do interesse nacional dos Estados Unidos em uma economia mundial próspera em qualquer crise futura.

Portanto, sob o ponto de vista de qualquer país em desenvolvimento que esteja se preparando para os fluxos internacionais de capital, a coisa mais importante que precisa ser feita foge completamente ao seu poder: é a criação de um FMI e de um G-7 que possam proporcionar apoio para lidar com crises financeiras internacionais, na ausência da liderança dos Estados Unidos.

Charles Kindleberger, um renomado economista e historiador, pensava que, no fundo, a causa da Grande Depressão foi que a Grã-Bretanha não podia mais e os Estados Unidos não queriam mais assumir a responsabilidade de lidar com as crises financeiras internacionais. É difícil deixar de concluir que estamos prestes a entrar em uma era na qual mais uma vez os Estados Unidos não assumirão a responsabilidade. E, assim como na década de 20, não se vê nenhuma outra instituição ou coalizão que possa assumir a tarefa de gerenciar a economia mundial. □

❑ REDUZINDO O PERIGO MORAL: INTRODUZINDO A SINALIZAÇÃO DO MERCADO NA FISCALIZAÇÃO DOS BANCOS

Charles W. Calomiris, Professor Paul M. Montrone de Finanças e Economia, Escola de Administração de Empresas da Universidade de Colúmbia [Columbia Business School]

Para fazer com que o setor privado assuma a responsabilidade das suas más decisões de investimento nas crises financeiras internacionais, será preciso eliminar algumas das “redes de segurança” bancárias domésticas e internacionais que criaram um perigo moral duplo, subvencionando o risco tanto para o devedor quanto para o credor, diz Charles W. Calomiris, professor de economia e finanças na Escola de Administração de Empresas da Universidade de Colúmbia.

A única maneira realmente eficaz de fazer isso é impor uma dose de disciplina de mercado no processo de fiscalização e regulamentação bancária, diz Calomiris, que é diretor do Projeto de Desregulamentação Financeira do Instituto Empresarial Americano [American Enterprise Institute's Project on Financial Deregulation].

Ele apresenta métodos que trariam a sinalização do mercado e as penalidades do mercado à fiscalização e à regulamentação bancária.

As graves crises financeiras – como a do México em 1994-95 e a da Ásia no ano passado – que acompanharam a grande expansão dos fluxos globais de capital vistos nos últimos anos, suscitaram perguntas como: por que tantos investidores privados fizeram investimentos que, sem dúvida, eram arriscados, e até que ponto os governos estimularam isso?

O objetivo central na reforma da arquitetura financeira global, para reduzir a incidência de crises, é assegurar que o setor privado – devedores e credores – assuma a parte que lhe cabe da responsabilidade pelas más decisões que ajudam a provocar as crises. Para atingir essa meta, os subsídios governamentais para os riscos financeiros devem ser coibidos – tratando assim, da questão-chave do “perigo moral”

Deve-se observar que a maior parte do aumento do fluxo de capital beneficiou a economia mundial, especialmente as economias emergentes que desejam captar

investimentos para financiar o desenvolvimento e elevar os padrões de vida. Os tipos de fluxos, no entanto, divergem muito. Alguns – como os títulos e depósitos a curto prazo em moeda estrangeira – em alguns casos ajudaram a transformar situações difíceis em crises financeiras. O fato de que alguns subsídios para riscos estimularam esses tipos de investimentos indica a necessidade de uma reforma.

Sob o ponto de vista do devedor, os subsídios para riscos geralmente assumem a forma de garantias governamentais explícitas e implícitas extensivas aos bancos e às indústrias que estão assumindo a dívida, de que eles estarão protegidos se surgirem problemas. Nas economias emergentes, os bancos têm estado no centro das crises financeiras. As garantias para os bancos, especialmente aqueles que foram privatizados recentemente, têm estimulado os riscos excessivos e o acúmulo de empréstimos não pagos. A privatização dos bancos estatais, em muitos casos, criou novos bancos “quase-públicos” com uma reivindicação implícita dos recursos públicos que significava, na verdade, que os novos proprietários ficavam com os lucros enquanto os governos cobriam quaisquer prejuízos. Essa era uma forma que estimulava os bancos a assumir riscos extremos.

Além disso, a natureza das privatizações significava que um pequeno grupo de proprietários politicamente influentes – na prática, uma oligarquia – tinha interesse em estimular uma fiscalização bancária permissiva, e operações de socorro. O interesse mais abrangente, de uma economia sólida, era diluído entre a população em geral.

Sob o ponto de vista do credor, o Fundo Monetário Internacional (FMI) e os ministros da fazenda das nações industrializadas que o patrocinam têm ajudado a subvencionar os riscos, ainda que não tivessem a intenção de fazê-lo. O FMI concede empréstimos de emergência para ajudar a “estabilizar” as economias dos países em crise. Esses empréstimos asseguram que os bancos estrangeiros evitam prejuízos; eles também servem como

ponte para cobrir o hiato existente até que o governo recebedor possa implementar impostos mais altos – que serão bancados principalmente pela classe média – para elevar a receita, o que é necessário para prestar socorro às empresas e aos bancos – controlados pelas oligarquias politicamente influentes – que causaram a crise. Os programas do FMI que os países precisam implementar para obter os empréstimos de emergência geralmente incluem condições para a reforma bancária. No entanto, uma mudança verdadeira, na forma pela qual um sistema bancário nacional opera, leva anos de esforços persistentes, muito mais do que o tempo durante o qual o FMI estará em cena.

As propostas para a reforma do sistema financeiro precisam tratar do custo das “redes de segurança” domésticas e globais dos bancos – as garantias que criaram o perigo moral duplo de se subvencionar tanto o devedor quanto o credor. Fala-se muito em melhorar a fiscalização e a regulamentação bancária e em aumentar a transparência, exigindo informações de melhor qualidade, e que sejam fornecidas mais rapidamente. Essas providências, isoladamente, não são suficientes. Para se eliminar, de fato, o perigo moral, e fazer com que o setor privado assuma a responsabilidade pelas suas decisões inadequadas, será preciso tomar medidas para reduzir as subvenções do tipo “rede de segurança”, impondo uma dose de disciplina de mercado no processo de fiscalização e regulamentação.

PROPOSTA PARA REFORMA

A minha proposta de reforma se baseia em três pilares que são apresentados no contexto de dois axiomas pragmáticos.

O primeiro axioma é que a solução deve levar em consideração as dificuldades políticas ao se restringir – ou até eliminar – as redes de segurança financeiras. Algumas prevalecerão. Qualquer solução tem que levar essas dificuldades em consideração.

O segundo axioma é que nenhum órgão governamental pode ser criado para servir como um substituto eficaz para a disciplina de mercado. Este é um ponto essencial. Pode-se possivelmente criar órgãos governamentais de fiscalização bancária que tenham o poder legal de exigir a conformidade com os regulamentos e de fechar bancos. Mas, em uma crise após outra, esses órgãos têm demonstrado que, embora não lhes faltasse informações, eles não tinham a vontade política para cumprir a finalidade a que se destinavam. A fiscalização e a

regulamentação, por parte dos governos, sem nenhuma pressão externa, originária do mercado, tendem a falhar. Qualquer solução deve conter características que proporcionem a sinalização e as penalidades do mercado, fazendo, portanto, com que as ações do governo sejam mais dignas de crédito, e removendo a possibilidade de as autoridades governamentais negarem a existência do problema.

Portanto, dentro deste contexto, eu sugiro os três pilares a seguir, para a reforma:

- Reforma de fiscalização e regulamentação: Para serem eficazes como parte do mecanismo de fiscalização e de regulamentação, a sinalização e as penalidades do mercado devem ser especificadas, de forma digna de crédito, com antecedência. Apresento a seguinte proposta para atingir essa meta:

Os órgãos de regulamentação bancária exigiriam que um banco emitisse dívida não segurada, subordinada, igual a 2 por cento dos seus ativos não financeiros, sob a forma de certificados de depósito bancário em dólares. O rendimento desses certificados, que seriam comercializados para investidores estrangeiros, não poderia ser superior a 5 por cento acima de títulos governamentais de prazo de vencimento comparável.

Para os órgãos de regulamentação bancária, a característica crucial desses certificados é que eles constituem uma dívida não segurada e subordinada. Quando um banco começa a não cumprir as suas obrigações, os portadores de depósitos segurados têm prioridade em qualquer procedimento de liquidação. Os portadores de dívidas não seguradas estão muitos lugares atrás, na fila. Os órgãos de regulamentação bancária e todas as outras pessoas e entidades seriam capazes de ver se há confiança no banco, por parte do mercado, bastando observar o desempenho da venda desses certificados. Se o banco não conseguisse lançar valores referentes à dívida no mercado de capitais, o governo não poderia encobrir o fato nas suas contas de fiscalização. Face às preocupações do mercado com o risco de manter os certificados, os empréstimos do banco teriam que ser diminuídos acompanhando o declínio da dívida subordinada em aberto, ou o seu capital teria que ser aumentado para reduzir o risco da dívida subordinada. De qualquer maneira, os riscos assumidos pelo banco seriam diminuídos. A Argentina, no início desta ano, implementou regulamentos que incluíam parte desta proposta, exigindo que os bancos emitissem dívida

subordinada não segurada igual a 2 por cento dos seus depósitos em aberto.

- Fluxos de capital: As políticas do governo devem estimular “bons” fluxos de capital. Isso inclui investimento estrangeiro direto, investimentos no mercado de títulos e ações, e empréstimos concedidos pelas agências locais de bancos globais em títulos e no mercado – o que eu chamei de “operações bancárias globais locais.” Isso já está sendo feito por bancos internacionais como o Citibank e o Santander. Esses bancos estabeleceram presenças em economias emergentes, concedem empréstimos em moedas locais, e têm experiência no gerenciamento do risco local.

- Recapitalização dos bancos domésticos: Pode haver uma necessidade legítima, por parte de um governo, de ter um procedimento para recapitalizar os seus bancos domésticos, ainda que isso aconteça somente por uma exigência de ordem política. Mas para garantir que tais operações de socorro sejam economicamente viáveis, as autoridades governamentais também precisam empregar uma sinalização de mercado digna de crédito ao determinar a maneira pela qual a assistência é distribuída no sistema bancário.

LIDANDO COM BANCOS EM DIFICULDADES

Com relação à política de recapitalização dos bancos, eu propus o seguinte procedimento para que o governo do Japão lidasse com os bancos do seu país que se encontravam em dificuldades. O procedimento é aplicável a outros países.

Para iniciar o processo, o governo se oferece para adquirir ações preferenciais (uma reivindicação sobre os ativos do banco que é superior às ações ordinárias mas inferior à dívida do banco) de um banco qualificado que está solicitando assistência, sob as seguintes condições:

- Um banco que for aprovado e que obtiver assistência não precisa pagar dividendos das ações ordinárias durante o período (digamos, três anos) no qual o governo estiver com ações preferenciais em seu poder. O governo não receberia dividendos das ações preferenciais (o que implica uma subvenção significativa do governo nas emissões de ações preferenciais).

- Para ser aprovado, um banco teria que emitir novas ações, ao mesmo tempo em que o governo adquirisse as ações preferenciais, e no mesmo montante. Os

compradores das ações ordinárias não devem ter nenhuma relação ou ligação com o banco. O desempenho das ações ordinárias determinará se o banco faz jus ou não à subvenção das ações preferenciais. Os bancos que estivessem muito insolventes não poderiam emitir ações, mesmo se houvesse uma subvenção, e portanto, não seriam aprovados. Esses bancos seriam fechados. Os bancos moderadamente insolventes seriam aprovados e recapitalizados.

- Os bancos aprovados teriam um prazo de seis meses para atender ao novo requisito de dívida subordinada de 2 por cento descrito acima, na discussão da reforma da fiscalização e da regulamentação.

Essa abordagem permite que os órgãos de regulamentação obtenham informações dos mercados, mais especificamente, quais bancos devem ser salvos e quais não devem (por meio do requisito de emissões de ações em montantes iguais) e que assegurem disciplina de mercado contínua por meio do uso de dívida subordinada. Ela também proporciona poderosos incentivos para que os bancos aperfeiçoem as suas políticas de divulgação e a transparência das suas contas, pois eles terão que atrair interesse das percepções do mercado quando emitirem a suas novas ações e dívidas subordinadas.

A introdução da sinalização de mercado e das penalidades de mercado na reforma dos sistemas bancários e financeiros é a único meio digno de crédito de eliminar o problema básico do perigo moral. Dessa forma, os bancos domésticos e os mercados globais de capital podem voltar a merecer confiança como uma fonte estável de financiamento. □

❑ OS INCENTIVOS E A PROMOÇÃO DA ESTABILIDADE FINANCEIRA INTERNACIONAL

Deputado Jim Saxton, Presidente do Comitê Econômico Conjunto

Uma coisa essencial em qualquer esforço para reformar a arquitetura financeira internacional é a necessidade de reduzir os incentivos que os tomadores e credores têm para embarcar em aventuras arriscadas, na expectativa de serem socorridos, se as coisas não derem certo, diz o deputado Jim Saxton, presidente do Comitê Econômico Conjunto do Congresso dos Estados Unidos.

Esse problema, conhecido como perigo moral, existe nos países desenvolvidos, mas é muito mais virulento nos mercados emergentes, afirma.

O deputado pelo estado de New Jersey diz que o Fundo Monetário Internacional (FMI) contribuiu para a existência do problema, ainda que inadvertidamente, por meio de uma assistência que “freqüentemente apóia e estimula a proliferação desses incentivos.”

A limitação das verbas para o FMI “é uma abordagem possível para coibir as operações de socorro, assim como as expectativas de futuras operações de socorro, e portanto, para limitar o perigo moral,” Saxton diz.

Propostas sérias para reformar a “arquitetura” financeira internacional partem da premissa de que conhecemos as causas fundamentais dos nossos atuais problemas financeiros internacionais. Somente se tivermos esse conhecimento poderemos implementar medidas preventivas que se antecipem aos eventos em vez de apenas reagir a eles. A maioria dos analistas dos nossos atuais problemas financeiros concorda que os incentivos aos riscos que promovem o perigo moral contribuíram para a atual crise financeira internacional. Pessoas ilustres como Alan Greenspan, presidente do Banco Central dos Estados Unidos [Federal Reserve], Hans Tietmeyer, presidente do Banco Central da Alemanha [Bundesbank], e até mesmo Michel Camdessus, do Fundo Monetário Internacional, já fizeram declarações endossando essa opinião.

O perigo moral surge quando as entidades devedoras e credoras não apenas têm incentivos para se envolver em

atividades arriscadas, como também esperam ser socorridos se as atividades arriscadas não forem bem sucedidas. As mudanças estruturais, que aumentam o risco, no ambiente financeiro, e subsídios públicos do risco são importantes ingredientes desse “mix”. Esses incentivos perversos crescem ainda mais quando o capital fornecido pelos proprietários se esgota. Os analistas concordam que esses tipos de incentivos perversos prejudicaram seriamente as instituições financeiras dos Estados Unidos (cadernetas de poupança, financeiras e bancos) na década de 80 e no início da década de 90, estimulando práticas comerciais extremamente arriscadas que, no final, resultaram em enorme prejuízos – na sua maioria garantidos pelo governo.

Mas o problema é consideravelmente mais virulento nas atuais economias de mercado, emergentes, por uma série de razões importantes. Este problema precisa ser reconhecido e tratado antes que reformas significativas possam ser implementadas com sucesso.

OS INCENTIVOS AOS RISCOS NOS MERCADOS EMERGENTES

As mesmas mudanças estruturais, que aumentam os riscos, que causam impacto sobre as instituições financeiras dos Estados Unidos, como as liberalizações das restrições aos produtos sem o apoio adequado da fiscalização, também afetam as instituições financeiras de muitas economias emergentes. Mas nos mercados emergentes outros fatores também exercem uma influência; liberalização de controles de capital e ações para privatizar instituições financeiras até então controladas pelos governos fazem com que as mudanças estruturais que ocorrem nesses países se tornem ainda mais significativas. Essas mudanças freqüentemente ocorrem em economias emergentes em um ambiente com baixos níveis de capital social fornecido pelos proprietários, em parte porque as instituições, anteriormente, eram estatais, e também devido a restrições a respeito da propriedade, tanto doméstica quanto estrangeira, das instituições financeiras.

A combinação dessa mudança estrutural com subsídios públicos, extremamente generosos, para os riscos, freqüentemente sem uma estrutura adequada de apoio da fiscalização, fornece todos os ingredientes para que os incentivos significativos e perversos promovam tanto os riscos excessivos quanto os sistemas financeiros sujeitos a crises.

Uma coisa que torna a situação ainda pior é o fato de que os setores bancários das economias emergentes são geralmente maiores como parte da atividade financeira em geral, simplesmente porque os seus mercados de títulos e capitais são relativamente subdesenvolvidos. Portanto, os fatores que causam crises bancárias nesses países, provavelmente criarão um caos financeiro mais generalizado do que seria o caso nos Estados Unidos ou em outras economias desenvolvidas. E como as economias emergentes tendem a ser menores e mais abertas às economias maiores como a dos Estados Unidos, o impacto em potencial desses incentivos sobre o capital móvel, internacional, e as taxas de câmbio nessas economias, pode ser significativo.

OS INCENTIVOS E O FMI

Operações de socorro do FMI, esperadas e reais, contribuem para solidificar e fortalecer essas estruturas de incentivos perversos de várias maneiras. Como o FMI concede empréstimos aos países que promovem incentivos ao risco, esses empréstimos freqüentemente apóiam e encorajam a proliferação desses incentivos. Isso acontece, especialmente quando, como acontece no momento, os empréstimos do FMI funcionam para ajudar os bancos insolventes – isto é, falidos – em vez de bancos sem liquidez – aqueles que estão temporariamente com falta de dinheiro. Além disso, criando outra camada (internacional) de garantias governamentais, os empréstimos do FMI servem para estimular mais atividades de risco, especialmente por parte de grandes instituições financeiras. As operações de socorro do FMI, afinal, têm a importante função de proteger essas instituições do alto risco de emprestar para as economias emergentes com sistemas bancários vulneráveis. Portanto, o que sobra para as economias emergentes, de mercado, é um sistema financeiro altamente vulnerável, com atividades de risco subvencionadas, e particularmente exposto ao risco cambial. Resumindo, os empréstimos do FMI promovem tanto as estruturas de incentivo às atividades de risco quanto o descompasso cambial nas economias emergentes.

Duas características das atuais práticas do FMI servem

para agravar esse problema. Primeiro, é um fato notório que o FMI empresta a taxas de juros subsidiadas, estimulando mais ainda as atividades de risco e, portanto, agravando esses incentivos perversos. Segundo, a conhecida natureza cheia de segredos, não-transparente, do FMI, contribui para inibir o fornecimento de informações objetivas e uma livre divulgação ou esclarecimento das atividades de subvenção de riscos do FMI. Até esse ponto, tal isolacionismo contribui para perpetuar os incentivos perversos e as atividades que aumentam os riscos.

MANEIRAS DE LIMITAR OS INCENTIVOS PERVERSOS

O reconhecimento desses incentivos perversos é um primeiro passo necessário para o estabelecimento de uma reforma bem sucedida da “arquitetura” internacional. Esses incentivos devem ser levados em consideração, corrigidos, ou pelo menos, minimizados, antes que se possa montar uma “arquitetura” financeira estável e genuinamente reconstruída. Se os incentivos perversos continuarem disponíveis, qualquer tentativa de reforma, muito provavelmente, estará fadada ao fracasso. Portanto, a adoção de políticas para limitar os incentivos ao risco deve ter prioridade na pauta da reforma, pois a minimização desses incentivos contribuirá para a estabilização do sistema financeiro internacional e para a limitação tanto do número quanto da gravidade das crises financeiras.

A limitação dos incentivos perversos supracitados no nível doméstico, naturalmente, é essencial para essa reforma. Sempre que possível, a subvenção pública dos riscos deve ser limitada. Medidas para garantir que tanto os lucros quanto os prejuízos sejam privatizados, são apropriadas. Mas a reforma no nível internacional também se faz necessária. Organizações internacionais como o FMI, que inadvertidamente promovem incentivos perversos, merecem atenção especial. A limitação de verbas adicionais a serem fornecidas ao FMI é uma abordagem possível para coibir as operações de socorro, assim como as expectativas de futuras operações de socorro, e portanto, para limitar o perigo moral. Tais medidas para limitar o perigo moral ajudam a estabilizar os mercados financeiros internacionais e portanto não são “isolacionistas” como os defensores das verbas do FMI tendem a argumentar. Pelo contrário, a limitação do perigo moral promove os incentivos à estabilização e portanto, ajudam a criar um sistema financeiro internacional saudável.

Mas a restrição à liberação de verbas não é a única mudança para a redução do perigo moral, com efeito sobre o FMI, que deve ser considerada. Uma tendência a adotar taxas de juros para os empréstimos que fossem baseadas no mercado e ajustadas quanto aos riscos também ajudaria a diminuir o perigo moral. Além disso, reformas que exigissem que o FMI se tornasse consideravelmente mais aberto e transparente de várias maneiras, também ajudariam a denunciar as práticas de subvenção dos riscos. Essas reformas são características essenciais da Lei de Transparência e Eficiência do FMI de 1998 [IMF Transparency and Efficiency Act of 1998] (H.R. 3331), um projeto que eu apresentei para assegurar tais reformas.

Em um horizonte de tempo mais longo, os objetivos do FMI devem ser esclarecidos e limitados à concessão de empréstimos do tipo de liquidez (não subsidiados) para auxiliar os países a superar problemas de ajustes temporários, de curto prazo. Essa providência não só minimizaria o perigo moral como também promoveria mercados estáveis

OUTRAS POLÍTICAS DOS ESTADOS UNIDOS

Além de retificar incentivos econômicos, a política dos Estados Unidos pode contribuir ainda mais para a garantia da estabilidade financeira internacional. A política monetária do Federal Reserve, por exemplo, deve se concentrar na estabilidade dos preços como seu principal objetivo de política. Minha defesa desse objetivo de política monetária tem sido promovida não apenas durante audiências sobre política monetária no Comitê Econômico Conjunto, mas também, em uma lei de estabilidade de preços por mim apoiada (H.R. 2360).

A política monetária para a estabilização de preços, por parte dos Estados Unidos, pode contribuir, de maneira significativa, tanto para a estabilidade dos preços quanto para a estabilidade do mercado financeiro mundial, devido ao importante papel do dólar como principal moeda de reserva do mundo. Na medida em que a autoridade monetária da moeda de reserva do mundo procura promover a estabilidade dos preços, ela deve dedicar uma atenção especial ao valor do dólar norte-americano como um importante indicador (de preço de mercado) ou um guia para a política, para que se possa atingir o objetivo da estabilidade de preços. Uma abordagem desse tipo não apenas ajudará a promover a estabilidade dos preços como também ajudará a incentivar a maior estabilidade no mercado mundial de divisas.

O estímulo à estabilidade global de preços e a garantia dos incentivos financeiros que contribuíssem para a estabilidade constituiriam uma contribuição substancial para a promoção da estabilidade financeira internacional.

□

❑ AS ECONOMIAS EMERGENTES ESTÃO NAVEGANDO EM UM MAR DE FINANÇAS GLOBAIS

Paul A. Volcker, ex-presidente do Conselho de Administração do Banco Central dos Estados Unidos

Os fluxos globais de capital têm sido extremamente benéficos para os mercados emergentes, mas podem também ser demais para eles, diz Paul A. Volcker, ex-presidente do Conselho de Administração do Banco Central dos Estados Unidos

As instituições globais de investimentos que oferecem recursos de grande mobilidade podem fazer investimentos que são pequenos para elas mas que podem causar “booms” no país que os recebe, ele diz.

“Mais cedo ou mais tarde, os investimentos superarão as necessidades e serão aplicados indevidamente,” diz Volcker, produzindo booms no ramo imobiliário, elevação da taxa de câmbio, e outras condições perigosas. Em seguida, começam a surgir preocupações sobre a “capacidade de sustentação” do “boom”, a entrada de recursos diminui ou pára, e todos os problemas vistos no ano passado na Ásia começam a aparecer.

Um dos subprodutos da crise financeira da Ásia é uma volta da discussão de como se deve lidar com os fluxos de capital, Volcker diz.

Os fluxos de fundos e suas valorizações nos mercados financeiros livres são influenciados tanto pelas percepções quanto pela realidade objetiva – ou talvez mais precisamente, a percepção é a realidade. O instinto da manada é forte. Somente em retrospectiva os episódios de forte “overshooting” [avaliação além da realidade] ou “undershooting” [avaliação aquém da realidade] se tornam evidentes, e as inversões, em geral, são súbitas.

Isso sempre foi verdade. A volatilidade daí resultante pode, normalmente, ser aceita como um pequeno preço a ser pago pelos imensos benefícios que os mercados financeiros abrangentes e ativos podem trazer. Isso certamente é verdadeiro no caso das economias grandes e bem diversificadas, com fortes estruturas financeiras. Elas geralmente tem capacidade de recuperação para superar a tempestade sofrendo poucos (e temporários) danos.

A situação é mais difícil para as economias emergentes.

Por definição, essas economias e suas instituições financeiras são pequenas em relação ao tamanho dos mercados internacionais. Para colocar isso em perspectiva, todo o sistema bancário da Indonésia, ou Tailândia, ou Malásia é comparável a um banco regional, relativamente grande, nos Estados Unidos. Os produtos internos brutos desses países são inferiores aos fundos controlados pelas maiores instituições financeiras dos Estados Unidos, incluindo as grandes famílias de fundos mútuos e outros investidores envolvidos em agressiva competição para superar o desempenho dos seus concorrentes.

OS FLUXOS DE CAPITAL ESTIMULAM A ECONOMIA

Não há necessidade de analisar em detalhes o enorme crescimento no fornecimento de capital financeiro ou as mudanças irreversíveis na tecnologia, que permitem que o dinheiro se mova por todo o mundo quase instantaneamente com custos por transação muito menores. Ao mesmo tempo, a organização do mercado – afastando-se dos bancos comerciais tradicionais e se aproximando de uma variedade de outras instituições mais orientadas para transações – fez com que ambos se tornassem mais impessoais e mais fluidos.

Um resultado foi a capacidade e a disposição para procurar investimentos mais exóticos, de alto rendimento. Os setores privados das economias emergentes, com o seu forte potencial de crescimento, se tornaram alvos preferenciais.

Nos últimos anos, esses países se converteram à filosofia básica segundo a qual os mercados mais abertos para o capital, assim como para produtos, impulsionarão o crescimento. Uma manifestação é a sua maior disposição para aceitar os investimentos diretos. A sua orientação de longo prazo e componentes tecnológicos e gerenciais tem sido mutuamente benéfica. Mas tem havido fortes incentivos para aceitar e estimular, também, o capital de carteira, no qual os benefícios para a economia são mais indiretos e os riscos em potencial são maiores. E boa parte desse investimento pode ser removido muito rapidamente

– pelo menos enquanto uma crise não fechar o mercado.

O processo, por algum tempo, reforça a si mesmo. A entrada de recursos estrangeiros ajuda a impulsionar o investimento, a fortalecer direta ou indiretamente a capacidade de exportação, e a sustentar altas taxas de crescimento econômico. Apoiando uma forte taxa cambial, a inflação é contida e uma sensação de estabilidade é reforçada. As oportunidades de lucros para os bancos locais e para outras instituições financeiras florescem enquanto eles intermediam o fluxo de recursos. E o óbvio sucesso dos primeiros investidores serve de estímulo para que outros se unam a eles, disponibilizando valores que, para as suas próprias perspectivas individuais, podem parecer pequenos.

A dificuldade é que o que pode ser marginal para os números cada vez maiores de instituições de investimentos com mobilidade de recursos pode, na sua totalidade, ser uma avalanche para o pequeno país que recebe esses recursos. Com dinheiro tão facilmente disponível, vindo do exterior, os bancos emprestam de forma agressiva. Mais cedo ou mais tarde, os investimentos provavelmente superarão as necessidades e serão distribuídos inadequadamente pelos governos ou pelos investidores privados. Nessas circunstâncias, um boom imobiliário será quase inevitável, e qualquer que seja o regime cambial em particular, a taxa de câmbio real se elevará, prejudicando a competitividade comercial.

Mais cedo ou mais tarde, algum evento, interno ou externo, político ou econômico, suscitará perguntas sobre a sustentabilidade de tudo isso. Os fluxos de capital para o país ficarão mais lentos ou cessarão. A taxa de câmbio sofre pressões, induzindo a fuga de capital. As reservas se esgotam, a taxa de câmbio cai muito mais do que se pensava ser razoável, as forças inflacionárias se manifestam, as taxas de juros dobram e dobram novamente, e isso é o início de uma crise.

De certa forma, o padrão é muito familiar. Mas há uma diferença em relação à maior parte das experiências anteriores, quando se podia determinar que o motivo da crise era o conjunto de políticas macroeconômicas irresponsáveis – orçamentos sem controle, expansão monetária excessiva, uma espiral ascendente de salários/preços – o tipo de coisa que os programas de socorro do Fundo Monetário Internacional (FMI) geralmente tinham como alvo, e contra o qual eram eficazes. A situação atual é mais complicada. Ela envolve questões profundamente arraigadas a respeito da operação

do sistema financeiro global, bem como da disciplina macroeconômica. E está cada vez mais claro que o simples fato de prover quantidades cada vez maiores de recursos financeiros no curto prazo não pode resultar em uma abordagem satisfatória – certamente não sem dar aos credores uma certa medida de garantia que daria origem a grandes questões referentes ao perigo moral.

O FMI e a comunidade financeira internacional sem dúvida têm se defrontado com circunstâncias difíceis que fogem à abordagem tradicional da macro disciplina e da concessão de crédito no curto prazo. Nessas circunstâncias, pode-se aceitar a necessidade de lidar de maneira agressiva com as questões de reforma interna. Mas há limites e perigos nessa abordagem, sob os pontos de vista de percepção e de política, assim como de economia.

Uma dessas questões é a extrema dificuldade de se mudar hábitos antigos dos governos e empresas que se baseiam em padrões culturais firmemente estabelecidos. Em geral trata-se de um processo lento, e não pode haver nenhuma garantia de que uma mudança radical imposta em uma crise não irá exacerbar a incerteza e o deslocamento; as corridas contagiosas que ocorreram após o súbito fechamento de alguns bancos indonésios são um exemplo típico. Na medida em que as “reformas” são, ou parecem ser, impostas por forças externas, o risco de uma reação contraproducente aumenta.

O que é mais importante no atual contexto é que temos que lidar com o simples fato de que os países com bancos fortes, governos honestos e democráticos, sistemas contábeis relativamente transparentes, órgãos de regulamentação com equipes experientes, não têm se mantido imunes às crises no sistema bancário. A lista é longa e inclui os Estados Unidos.

PEQUENAS ECONOMIAS E MERCADOS VOLÁTEIS

Mas as economias pequenas e abertas são inerentemente vulneráveis à volatilidade dos mercados globais de capital. A metáfora de um imenso mar de capital líquido é apropriada – as grandes e inevitáveis tormentas pelas quais um grande transatlântico imaginário chamado Estados Unidos da América pode navegar com segurança certamente afundarão até mesmo a mais robusta canoa do sul do Pacífico.

A defesa natural é procurar o abrigo de navios maiores

inerentemente mais diversificados e mais estáveis. Com um esforço heróico, a Argentina adotou, de maneira eficaz, o dólar como moeda paralela, e só resta um banco privado de tamanho considerável sem participação e controle acionário estrangeiro significativo. No México, onde a resistência à propriedade estrangeira de bancos era uma questão importante há apenas alguns anos, nas negociações do NAFTA (Acordo de Livre Comércio da América do Norte) [North American Free Trade Agreement], quatro dos cinco maiores bancos, atualmente, têm grandes parcelas de capital estrangeiro. A Tailândia, que protegia muito os seus bancos e financeiras antes da eclosão da crise, agora procura agressivamente a participação estrangeira. Do outro lado do mundo, na Europa Oriental, os bancos cujos acionistas majoritários são estrangeiros estão se tornando lugar-comum.

Fora do mundo financeiro, não pode haver muita dúvida de que há forças similares em ação. Empresas do ramo industrial e comercial com problemas naturalmente terão uma preferência por injeções de capital do exterior, seja por meio de “joint ventures” ou por meio da venda pura e simples. Sem dúvida, para as empresas internacionais diversificadas e de grande porte, esta é uma oportunidade de fazer aquisições.

Generalizando um pouco, a lógica econômica de se viver em um mundo de mercados globais de capital é a integração muito maior, com a crise alimentando, à força, a tendência existente. A óbvia contrapartida é uma crescente falta de autonomia na administração econômica, que facilmente pode ser percebida como uma afronta à soberania. Esse potencial de resistência política será muito maior se as mudanças derem a impressão de que são forçadas não pela lógica econômica e por uma decisão nacional, mas por forças externas com as suas próprias prioridades.

Uma coisa é certa. Se um país quiser participar dos mercados abertos de produtos e outros serviços, a sua permanência fora dos mercados financeiros mundiais é inviável. A questão é que as finanças estão entrelaçadas com o comércio e o investimento. Há tantas maneiras para os recursos fluírem, que um isolamento eficaz não pode ser conseguido sem sufocar o crescimento.

EQUILIBRANDO OS RISCOS E AS OPORTUNIDADES

Portanto, o que podemos fazer para equilibrar melhor as oportunidades e riscos dos mercados financeiros globais?

O ceticismo justificado a respeito da eficácia dos controles não significa que devemos criticar os esforços mais limitados para restringir a entrada de “hot money” em potencial. Alguns países, liderados pelo Chile, desenvolveram técnicas para restringir os fluxos que, de modo geral, coincidem com a conveniência básica de se estimular a prudência nas práticas bancárias.

Uma questão muito mais fundamental e difícil é o gerenciamento da taxa de câmbio. Há relativamente pouco tempo, havia considerável solidariedade em relação ao uso de uma taxa de câmbio estável para os países menores, com tendência à inflação, como um dos principais objetivos de política e uma âncora para as expectativas. Após as crises, surgiram críticas cada vez maiores no sentido de que as taxas de câmbio eram rígidas demais, e de que alguma coisa muito mais próxima das taxas de variação livre teria ajudado na proteção contra os fluxos voláteis de capital.

A realidade é que, se deixadas por conta do mercado, as taxas de câmbio das economias pequenas e abertas provavelmente serão sujeitas a grandes e perturbadoras variações. É por isso que o instinto natural é o de procurar abrigo, mantendo um relacionamento estável com parceiros comerciais, com os quais se tem uma relação estreita, ou com uma das principais moedas do mundo. Entre os países industrializados, a expressão máxima desse instinto é a campanha para o estabelecimento de uma moeda comum na Europa. Outra manifestação é o novo interesse nos “currency boards” (conselhos monetários) aceitando a perda da soberania monetária.

Muito mais comuns são as abordagens conciliatórias, determinando, formalmente ou informalmente, uma faixa de valores em torno de uma moeda de referência ou uma cesta de moedas. Muitos países administraram tais acordos por períodos consideráveis. É claro que haverá tensões, devido aos mercados de capitais, voláteis, e todas as pressões e incertezas nas economias reais. Isso é particularmente verdadeiro na Ásia, onde as tendências comerciais e financeiras são tão dispersas entre a América do Norte, Japão e Estados Unidos. A escolha de uma moeda apropriada para servir de âncora não é óbvia.

Essas dificuldades são agravadas quando as próprias moedas principais do mundo estão altamente voláteis. Um dos fatores que precipitaram a crise da Ásia foi a grande desvalorização do iene. Com a sua moeda vagamente associada ao dólar, a posição competitiva da

Tailândia foi abrupta e inesperadamente comprometida. Mas a solução não é tão clara.

Com variações na taxa do iene em relação ao dólar na faixa de 50 por cento ou mais no espaço de uma ano ou dois, a Tailândia, ou qualquer país em uma situação parecida, enfrenta um dilema insolúvel. O Japão e os Estados Unidos são importantes mercados e fontes de financiamento. Mas a estabilidade em relação a uma moeda significa a volatilidade em relação à outra. Tentativas de dividir a diferença, mesmo se fossem viáveis na prática, não podem escapar às distorções competitivas.

Um dos poucos subprodutos construtivos da crise asiática é que, finalmente, estão sendo feitas perguntas a respeito do projeto – ou, mais precisamente, a ausência de projeto – do sistema cambial. Durante anos, os “Três Grandes” (a Alemanha, o Japão e os Estados Unidos) vêm se convencendo mutuamente de que a volatilidade que tende a se repetir, entre as suas taxas de câmbio, se assentaria – e que se isso não acontecesse, não faria muita diferença, de qualquer forma. Hoje, essa aparência de tranqüilidade é mais difícil de manter.

IMPERATIVOS POLÍTICOS E ECONÔMICOS

Estamos passando por uma época frustrante, sob o ponto de vista analítico, assim como prático, ao lidar com os problemas sem precedentes da Ásia emergente. A crítica e a insatisfação a respeito do papel do FMI e dos outros principais atores na arena financeira internacional têm sido inevitáveis. O próprio Fundo parece reconhecer a necessidade de recuar e avaliar, com uma nova mentalidade, os desafios apresentados pelo novo mundo das finanças globais. A verdade é que novas abordagens se fazem necessárias.

Não deve haver dúvida sobre o que está em jogo. Se, daqui a alguns anos, a turbulência dos mercados continuar a comprometer o crescimento forte e consistente nos mercados emergentes, as tentações para rejeitar a ideologia dos mercados abertos e da multilateralidade crescerão. O tipo de regionalismo aberto e benigno, que caracteriza grande parte do atual mundo comercial, pode, maleficamente, se voltar para dentro, com todas as implicações inerentes, no que diz respeito a conflitos políticos e à tensão econômica.

É claro que os Estados Unidos são o ator individual que exerce a maior influência nessa arena. O perigo reside em uma certa arrogância – uma tendência, particularmente

no Congresso dos Estados Unidos, de abrir mão da liderança econômica internacional, na ilusão de que podemos ficar seguros na nossa própria força, embalados pelo desempenho da nossa economia e dos nossos mercados financeiros em grande expansão.

Nem mesmo os Estados Unidos são, e não podem ser, uma ilha econômica ou política. O simples fato é que precisamos trabalhar com e por meio de organizações internacionais – organizações que, em grande parte, nós criamos – se quisermos que a nossa visão de mercados abertos e consenso político prevaleça.

Existe outro imperativo. Na nossa insistência em que as economias em dificuldades na Ásia tomem medidas drásticas para reformar as suas próprias economias, os Estados Unidos devem reconhecer a necessidade de manter os seus mercados abertos. Isso serve ao nosso interesse econômico imediato, ajudando a manter a estabilidade dos preços em meio a um crescimento vigoroso. Basicamente, os Estados Unidos devem demonstrar, pelos seus próprios atos, que a sua posição de defesa do livre comércio é um compromisso duradouro, que prevalecerá em tempos bons e ruins. □

FATOS E NÚMEROS

FLUXOS LÍQUIDOS DE CAPITAL PRIVADO PARA OS MERCADOS EMERGENTES, 1984-1997

(em bilhões de dólares americanos)

Mercados emergentes	1984-89*	1990-96*	1994	1995	1996	1997
Fluxos líquidos totais:	15.2	148.1	160.5	192.0	240.8	173.7
Divididos:						
Investimentos diretos:	12.9	63.1	84.3	96.0	114.9	138.2
Investimentos em carteira:	4.7	54.1	87.8	23.5	49.7	42.9
Ásia						
Fluxos líquidos totais:	13.0	55.9	63.1	91.8	102.2	38.5
Divididos:						
Investimentos diretos:	4.5	32.2	43.4	49.7	58.5	55.4
Investimentos em carteira:	1.5	6.8	11.3	10.8	10.2	-2.2
Hemisfério Ocidental						
Fluxos líquidos totais:	-0.2	45.7	47.4	35.7	80.5	91.1
Divididos:						
Investimentos diretos:	5.3	18.7	24.3	25.3	36.9	51.2
Investimentos em carteira:	-0.9	29.9	60.6	-0.1	25.2	33.5
Oriente Médio e Europa						
Fluxos líquidos totais:	1.7	25.2	15.5	14.8	20.7	16.1
Divididos:						
Investimentos diretos:	1.1	3.0	4.2	5.1	4.3	5.1
Investimentos em carteira:	4.4	12.8	12.5	8.4	7.9	6.8
África						
Fluxos líquidos totais:	3.6	4.4	10.6	13.8	4.5	8.9
Divididos:						
Investimentos diretos:	1.1	2.9	3.6	4.2	5.3	7.7
Investimentos em carteira:	-0.8	-0.2	0.5	1.4	-0.3	2.6

*Médias anuais

Fonte: Fundo Monetário Internacional

❑ NORMA DE DISSEMINAÇÃO DE DADOS ESPECIAIS (SDDS) E O SISTEMA GERAL DE DISSEMINAÇÃO DE DADOS (GDDS) DO FMI

O Fundo Monetário Internacional está encorajando os seus 182 membros a colocarem informações abrangentes e atualizadas, a respeito das condições econômicas e financeiras nacionais, à disposição do público em geral, no site da Web da Área de Divulgação de Normas do FMI [IMF's Dissemination Standards Bulletin Board] (DSBB) (<http://dsbb.imf.org>).

As informações que aparecerem no site do FMI na Web devem estar em conformidade com os requisitos quanto a detalhes e prazos estipulados pela Norma de Disseminação de Dados Especiais (SDDS) do Fundo, que foi oficialmente implementada em abril de 1996. A SDDS se destina aos países que possuem, ou que desejam obter, acesso aos mercados internacionais de capitais. Embora a participação seja voluntária, até agora 46 países concordaram em atender aos requisitos da SDDS, e os seus dados econômicos e financeiros aparecem no site do FMI na Web. Os países têm um período de transição que se estende até o final de 1998 para que os dados estejam inteiramente no nível da SDDS.

A principal missão do Sistema Geral de Disseminação de Dados (GDDS), formalmente criado em dezembro de 1997, é ajudar os países a melhorar a qualidade dos dados que compõem e publicam. Isso inclui ajuda na preparação de dados econômicos, financeiros, e sócio-demográficos que sejam abrangentes, acessíveis, confiáveis, e atualizados.

A seguir apresentamos trechos das informações de apresentação sobre a SDDS e o GDDS, obtidos no site da Web da Área de Disseminação de Dados do FMI. Informações mais completas além dos dados propriamente ditos se encontram disponíveis no site.

VISÃO GERAL DA SDDS

Finalidade: A Norma de Disseminação de Dados Especiais (SDDS) foi criada pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) para orientar os membros que possuam ou que possam tentar obter acesso aos mercados internacionais de capitais, no fornecimento das suas informações econômicas e financeiras ao público. Espera-se que o Sistema Geral de Disseminação de Dados

(GDDS) e a SDDS melhorem a disponibilidade de estatísticas atualizadas e abrangentes, e portanto contribuam para o estabelecimento de políticas macroeconômicas sólidas; espera-se também que a SDDS contribua para melhorar o funcionamento dos mercados financeiros.

Inscrição: As inscrições na SDDS foram abertas no início de abril de 1996 por meio de uma carta do diretor-gerente do FMI para todos os membros e diretores do FMI. Embora a inscrição seja voluntária, ela implica em um compromisso, por parte de membro inscrito, no sentido de observar a norma e de fornecer certas informações ao FMI a respeito das suas práticas na disseminação de dados econômicos e financeiros. A inscrição de um país membro, que pode ser feita a qualquer momento, deve ser comunicada por escrito ao Secretário do FMI. Até agora, já houve 46 inscrições na SDDS.

Dimensões e elementos monitoráveis da norma: A SDDS, tendo uma visão abrangente da disseminação dos dados econômicos e financeiros, identifica quatro dimensões de disseminação de dados:

- Os dados: cobertura, periodicidade, e atualidade;
- Acesso pelo público;
- Integridade dos dados disseminados; e
- Qualidade dos dados disseminados.

Para cada uma dessas dimensões, a SDDS determina de dois a quatro elementos monitoráveis – boas práticas que podem ser observadas, ou monitoradas, pelos usuários das estatísticas.

A dimensão dos dados relaciona 17 categorias de dados que proporcionam cobertura para os quatro setores da economia, e determina a periodicidade (ou frequência) e atualidade com as quais os dados para essas categorias devem ser disseminados. Em sinal de reconhecimento das diferenças nas estruturas econômicas e nos acordos

institucionais entre os países, a SDDS proporciona flexibilidade. Certas categorias são indicadas para disseminação, dependendo da sua “relevância”. Além disso, algumas categorias de dados ou componentes são identificadas como “estimuladas” em vez de “determinadas”. No que diz respeito à periodicidade e à atualização, um membro inscrito pode exercer certas opções de flexibilidade e ao mesmo tempo ser considerado totalmente em conformidade com a SDDS.

Os elementos monitoráveis da SDDS quanto ao acesso, integridade, e qualidade, enfatizam a transparência na compilação e na disseminação das estatísticas.

- Para permitir acesso imediato e igual para todos, a SDDS determina (a) disseminação antecipada dos calendários de distribuição e (b) distribuição simultânea para todas as partes interessadas.
- Para ajudar os usuários a avaliar a integridade dos dados disseminados em conformidade com a SDDS, a SDDS determina (a) a disseminação dos prazos e condições nos quais as estatísticas oficiais são produzidas e disseminadas; (b) a identificação do acesso governamental interno aos dados antes da distribuição; (c) a identificação dos comentários ministeriais por ocasião da distribuição das estatísticas; e (d) o fornecimento de informações a respeito de revisões, e avisos com antecedência a respeito de mudanças significativas na metodologia.
- Para ajudar os usuários a avaliar a qualidade dos dados, a SDDS determina (a) a disseminação de documentação a respeito da metodologia estatística e (b) a disseminação dos detalhes dos componentes, conciliações com dados relacionados, e estruturas estatísticas que tornam possíveis as verificações cruzadas e a verificação com a finalidade de determinar se o conteúdo é razoável.

De acordo com esta visão geral da disseminação dos dados, a disseminação propriamente dita é definida, de modo geral, de modo a incluir a disseminação eletrônica, além dos formatos mais tradicionais.

Período de transição: Um período de transição para a implementação da SDDS se iniciou com a abertura das inscrições no início de abril de 1996 e terminará no dia 31 de dezembro de 1998. Durante esse período, um membro pode se inscrever na SDDS, mesmo se as suas práticas de disseminação não estiverem totalmente em conformidade com a SDDS na época. Esse período dá aos inscritos tempo para ajustar as suas práticas, de acordo

com um plano que deve ser apresentado, para que elas se adaptem à norma. Durante o período de transição, o FMI também elaborará de maneira mais completa, certos aspectos operacionais e revisará o conteúdo e os procedimentos da SDDS, com o objetivo de fazer quaisquer ajustes necessários, tendo em vista a experiência adquirida.

Metadados: Um membro inscrito deve apresentar informações a respeito dos seus dados e das suas práticas de disseminação – seus metadados – ao FMI, para apresentação em uma área de divulgação [electronic bulletin board]. Os metadados devem ser apresentados ao FMI até três meses após a inscrição, com exceção daqueles referentes às metodologias de sumário (para os quais mais tempo é concedido). Os metadados dos inscritos são analisados pelo FMI quanto à abrangência e possibilidade de comparação em nível internacional. O inscrito é responsável pela precisão dos metadados, incluindo atualizações nos tempos corretos, e pelos dados econômicos e financeiros subjacentes aos metadados.

A finalidade da área de divulgação: O Dissemination Standards Bulletin Board (DSBB) será mantido pelo FMI. Os metadados da SDDS são úteis pelos seus próprios méritos, e a sua apresentação no DSBB facilitará a monitoração da observância da norma pelos mercados financeiros e por outros usuários dos dados. Atualmente o DSBB fornece hyperlinks entre os metadados da SDDS e os dados reais do país (de 16 países).

A presença de um membro no DSBB como inscrito na SDDS indicará que ele pretende observar certos preceitos da boa cidadania estatística. Os inscritos não serão removidos do DSBB durante o período de transição, exceto em caso de falhas gravíssimas no cumprimento da norma. Após o período de transição, falhas sérias e persistentes na conformidade constituirão motivo para remoção. Os procedimentos para remoção, que pode envolver um painel de peritos independentes e que requer uma decisão da Diretoria Executiva do FMI, serão elaborados na sua totalidade durante o período de transição.

CATEGORIA DE DADOS

As seguintes categorias de dados são exigidas ou encorajadas pela Norma de Disseminação de Dados Especiais do FMI. A lista é organizada por setor (real, fiscal, financeiro, externo).

[Observação: no site da Web (IMF DSBB), mais informações a respeito do que a SDDS especifica para cada item desta lista e o que os países inscritos estão fornecendo, se encontram disponíveis através de links na página Data Categories [Categorias de Dados]: (<http://dsbb.imf.org/category.htm>).]

CATEGORIAS:

Setor real

- Contas nacionais
- Índices de produção
- Indicadores referentes ao futuro (encorajados)
- Mercado de trabalho
 - Emprego
 - Desemprego
 - Salários/Ganhos
- Índices de preços
 - Preços para o consumidor
 - Preços para o produtor

Setor fiscal

- Operações gerais do governo ou do setor público
- Operações do governo central
- Dívidas do governo central

Setor financeiro

- Contas analíticas do setor bancário
- Contas analíticas do banco central
- Taxas de juros
- Mercado de ações: Índice dos preços das ações

Setor externo

- Balanço de pagamentos
- Reservas internacionais
- Comércio de mercadorias
- Posição internacional de investimentos
- Taxas de câmbio

População

PAÍSES QUE PARTICIPAM DA SDDS

Até julho de 1998, os governos dos seguintes países se inscreveram na SDDS; um asterisco à frente do nome indica os inscritos para os quais os megadados foram colocadas na SDDS:

Argentina, * Austrália, Áustria, * Bélgica, * Canadá, * Chile, * Colômbia, * Croácia, * República Tcheca, Dinamarca, * Equador, El Salvador, Finlândia, * França, *

Alemanha, * Hong Kong, China; * Hungria, * Islândia, * Índia, * Indonésia, * Irlanda, * Israel, * Itália, * Japão, * Coreia, * Letônia, * Lituânia, * Malásia, * México, * Holanda, * Noruega, * Peru, * Filipinas, * Polônia, * Portugal, Cingapura, * República Eslovaca, Slovênia, * África do Sul, * Espanha, * Suécia, * Suíça, * Tailândia, * Turquia, * Reino Unido, * Estados Unidos

SISTEMA GERAL DE DISSEMINAÇÃO DE DADOS (GDSS)

Observação sobre o Sistema Geral de Disseminação de Dados: A Diretoria Executiva do FMI aprovou a criação do Sistema Geral de Disseminação de Dados (GDSS ou Sistema Geral) na sua reunião de 19 de dezembro de 1997. Essa providência marca o término de um importante estágio no trabalho do Fundo, que se iniciou em outubro de 1995, quando o Comitê Interino endossou o estabelecimento, pelo Fundo, de normas para orientar os membros na disseminação, para o público, dos seus dados econômicos e financeiros. Essas normas deveriam consistir de dois níveis: GDSS, que seria aplicável a todos os membros do Fundo, e Norma Especial de Disseminação de Dados (SDDS), que se aplicaria aos países-membros que tivessem ou que desejassem obter acesso aos mercados internacionais de capital. A SDDS foi aprovada pela Diretoria Executiva em 29 de março de 1996.

O GDSS é dirigido, primariamente, à melhoria na qualidade dos dados. Isso é o que o torna diferente da SDDS, na qual o enfoque reside na disseminação em países que, de modo geral, já estão em conformidade com altos padrões de qualidade de dados. Nesse contexto, o GDSS é um dos mais importantes projetos estratégicos para o Fundo, na área de estatística, na qual um tradicional objetivo tem sido a melhoria dos dados e das práticas estatísticas entre os membros. Espera-se que o GDSS também seja um recurso valioso para os fornecedores bilaterais e multilaterais de assistência técnica, e que o GDSS possa proporcionar a base para uma melhoria na cooperação com outros fornecedores de assistência técnica.

As finalidades do Sistema Geral são: (1) estimular os países membros para que eles aperfeiçoem a qualidade das informações; (2) fornecer uma estrutura para a avaliação das necessidades de melhoria de informações e para o estabelecimento de prioridades nesse aspecto; e (3) orientar os países-membros na disseminação, para o público, de estatísticas econômicas, financeiras, e sócio-

demográficas que sejam abrangentes, atualizadas, acessíveis e confiáveis. A estrutura leva em consideração, em uma grande variedade de países, a diversidade das suas economias e os requisitos de desenvolvimento de muitos dos seus sistemas estatísticos. A estrutura é montada tendo como base as quatro dimensões da SDDS – dados (cobertura, periodicidade, e atualidade), qualidade, acesso, e integridade - e tem como objetivo fornecer orientação para o desenvolvimento geral dos dados econômicos, financeiros e sócio-demográficos. Nesse contexto, o GDDS é direcionado para beneficiar três grupos: (1) os países participantes se beneficiariam do processo de avaliação dos seus sistemas estatísticos e da formulação de planos para aperfeiçoamento; (2) os fornecedores multilaterais e bilaterais de assistência técnica se beneficiariam, pois teriam uma estrutura para avaliar a qualidade dos dados, para ajudar a estabelecer prioridades para melhorias, e para organizar atividades de assistência técnica; e (3) a comunidade dos usuários dos dados se beneficiaria das informações detalhadas a respeito dos sistemas estatísticos e as respectivas práticas dos países participantes.

O GDDS compartilha várias características com a SDDS, especialmente a ênfase nas quatro dimensões. No entanto, o GDDSS difere da SDDS sob vários aspectos. Além do seu enfoque principal nas melhorias da qualidade dos dados, o GDDS, por incluir a disseminação dos dados sócio-demográficos, é mais abrangente. O GDDS é menos rígido no que diz respeito à periodicidade e prazos da disseminação dos dados, e reconhece que as melhorias na produção de informações e práticas de disseminação só podem ser conseguidas a longo prazo.

As dimensões dos dados no Sistema Geral serão intimamente ligadas à dimensão da qualidade. Nesse contexto, os planos para a melhoria da qualidade dos dados formarão parte integrante do sistema. A dimensão dos dados da GDDS trata do desenvolvimento, produção e disseminação de duas classes inter-relacionadas de informações: (1) estruturas abrangentes para cada um dos setores econômicos e financeiros (real, fiscal, financeiro, e externo); e (2) indicadores para cada um dos quatro setores, assim como uma variedade de indicadores sócio-demográficos. O GDDS contém, tanto para as estruturas abrangentes quanto para os indicadores, categorias principais que são recomendadas como primeiras prioridades e categorias encorajadas que são extensões das principais e que compreendem um link com a cobertura dos dados, periodicidade e atualidade da SDDS. O enfoque nas dimensões de acesso e integridade está no

desenvolvimento de políticas e práticas em conformidade com os objetivos da disseminação de dados confiáveis e prontamente acessíveis. Os elementos cobertos nessas dimensões são as atuais práticas de compilação de dados e órgãos de disseminação em alguns países do GDDS em potencial.

Além do trabalho com países, o GDDS refletiu extensas discussões com outros órgãos internacionais e regionais. Havia apoio generalizado para uma iniciativa que tivesse como enfoque as melhorias na qualidade dos dados e que reconhecesse que um período longo era necessário para se conseguir melhoria em muitas áreas. As especificações referentes à cobertura de dados, assim como o enfoque no acesso e na integridade, tiveram apoio generalizado, e a inclusão, no GDDS, dos indicadores sócio-demográficos, foi bem-vinda.

Os países-membros podem implementar o Sistema Geral voluntariamente, optando por participar do mesmo. A participação consiste de três elementos (1) o compromisso de usar o GDDS como uma estrutura para o desenvolvimento estatístico; (2) a nomeação de um coordenador do país; e (3) a preparação de metadados que consistem das descrições das atuais práticas, e planos para melhorias nessas práticas, a curto e longo prazo. Esses metadados serão disseminados pelo Fundo por meio de uma área de divulgação (electronic bulletin board) na Internet.

Uma implementação gradual da GDDS se concentrará, primeiro, na educação e no treinamento, e posteriormente, no trabalho direto com os países. A fase de treinamento, de aproximadamente 18 meses, consistirá da execução do módulo do GDDS no Guia das Normas de Disseminação de dados, e a apresentação de até oito seminários/oficinas regionais a respeito do GDDS.

Após o término da fase de treinamento, haverá um período de trabalho intensivo sobre o país. Em certos aspectos do trabalho referente ao país, a participação de especialistas de outros órgãos internacionais será bem-vinda. Funcionários do Fundo continuarão a fazer consultas com órgãos internacionais no decorrer da implementação do GDDS. □

PRINCÍPIOS BÁSICOS DA BASILÉIA PARA A FISCALIZAÇÃO EFICAZ DO SISTEMA BANCÁRIO

Apresentamos a seguir, a declaração à imprensa, do Comitê da Basileia Sobre a Fiscalização Bancária, do Banco de Compensações Internacionais, marcando a divulgação dos Princípios Básicos da Basileia Para a Fiscalização Bancária Eficaz ["Core Principles for Effective Banking Supervision."]. A declaração à imprensa, distribuída no dia 22 de setembro de 1997, delinea o trabalho do comitê e relaciona 25 princípios de fiscalização eficaz. O texto de 46 páginas, dos Princípios Básicos, se encontra disponível, na sua totalidade, no site do Banco de Compensações Internacionais na Web, no seguinte endereço: <http://www.bis.org/publ>

DECLARAÇÃO À IMPRENSA

O Comitê da Basileia Sobre a Fiscalização Bancária, com o endosso dos presidentes dos bancos centrais dos países do Grupo dos Dez, está divulgando, nesta data, os Princípios Básicos da Basileia Para a Fiscalização Bancária Eficaz. Esse documento, que é uma edição revista de um documento de consulta divulgado em abril de 1997, estabelece um conjunto de vinte e cinco princípios básicos que, na percepção do Comitê da Basileia, devem ser implementados para que um sistema de fiscalização seja eficaz.

Os Princípios Básicos da Basileia foram estipulados pelo Comitê, em estreita colaboração com as autoridades de fiscalização de quinze países do mercado emergente, e se beneficiaram de abrangentes consultas com muitas outras autoridades de fiscalização no mundo inteiro.

Os Princípios representam os elementos básicos de um sistema de fiscalização eficaz. Eles são abrangentes na sua cobertura, tratando dos pré-requisitos para a fiscalização bancária eficaz, licenciamento e estrutura, regulamentos e requisitos para a adequação de capital, métodos de fiscalização bancária contínua, requisitos de informação, poderes formais dos funcionários da fiscalização, e serviços bancários internacionais.

Os Princípios Básicos da Basileia têm como objetivo servir como referência básica para as autoridades de fiscalização, assim como outras autoridades públicas no

mundo inteiro; essas autoridades devem aplicar os princípios na fiscalização de todos os bancos sob as suas jurisdições. As autoridades de fiscalização do mundo inteiro serão convidadas para endossar os Princípios Básicos, o mais tardar em outubro de 1998. O endosso incluirá um esforço para revisar os atuais acordos de fiscalização em comparação com os Princípios. A velocidade com a qual as mudanças podem ser introduzidas variará, dependendo do fato de as autoridades de fiscalização já possuírem ou não os poderes estatutários necessários. Nos casos em que houver a necessidade de mudanças no âmbito legislativo, os parlamentares dos países em questão deverão dar consideração urgente às mudanças necessárias para assegurar que os Princípios possam ser aplicados em todos os aspectos significativos.

22 de setembro de 1997

OBSERVAÇÕES PARA EDITORES:

1. O Comitê da Basileia Sobre a Fiscalização Bancária é um comitê de autoridades de fiscalização bancária que foi estabelecido pelos presidentes dos bancos centrais do Grupo dos Dez países em 1975. O comitê é formado por representantes de alto nível dos órgãos de fiscalização bancária dos seguintes países: Bélgica, Canadá, França, Alemanha, Itália, Japão, Luxemburgo, Holanda, Suécia, Suíça, Reino Unido e Estados Unidos. As reuniões geralmente são realizadas no Banco de Compensações Internacionais, em Basileia, onde o seu secretariado permanente está localizado.

2. O Comitê da Basileia tem trabalhado para aperfeiçoar a fiscalização bancária no nível internacional por muitos anos, tanto diretamente quanto por meio de seus muitos contatos com as autoridades de fiscalização bancária em todas as partes do mundo. Nos últimos dezoito meses, ele tem examinado a melhor maneira de ampliar os seus esforços no sentido de fortalecer a fiscalização de adequação de capital em todos os países, tendo como base as suas relações com países de fora do G-10 bem como o seu trabalho anterior para aperfeiçoar a fiscalização da adequação de capital nos seus países membros. Em abril

de 1997 o comitê divulgou dois documentos:

— uma versão preliminar de um conjunto abrangente de Princípios Básicos para a fiscalização bancária eficaz (Os Princípios Básicos da Basiléia); e,

— um Compêndio (a ser atualizado periodicamente) das recomendações, instruções e normas atuais do Comitê da Basiléia, a maioria das quais é mencionada por meio de referência cruzada nos Princípios Básicos.

Ambos os documentos, com o endosso dos presidentes dos bancos centrais do G-10, foram apresentados aos ministros da fazenda do G-7 e do G-10, no processo de preparação para a Cúpula de Denver, na esperança de que pudessem proporcionar um mecanismo útil para fortalecer a estabilidade financeira em todos os países. Eles tiveram boa aceitação por parte dos ministros na Cúpula e o comitê foi incentivado a continuar o seu trabalho.

3. O documento que está sendo emitido agora é uma versão revista do documento de abril de 1997. O documento ainda contém vinte e cinco Princípios e somente alguns contêm mudanças significativas. Outras mudanças no documento afetam quase somente a redação.

4. Ao desenvolver os Princípios, o Comitê da Basiléia trabalhou em estreita cooperação com as autoridades de fiscalização de países que não pertencem ao G-10. O documento foi preparado por um grupo formado por representantes do Comitê da Basiléia e dos seguintes países: Chile, China, República Tcheca, Hong Kong, México, Rússia e Tailândia. Outros nove países (Argentina, Brasil, Hungria, Índia, Indonésia, Coréia, Malásia, Polônia e Cingapura) também estiveram muito ligados ao trabalho. Além disso, a redação dos Princípios se beneficiou muito de amplas consultas com um grupo mais numeroso de funcionários dos órgãos de fiscalização, tanto diretamente quanto por meio dos grupos regionais de fiscalização, e também com o Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial.

5. O documento solicita que os órgãos dos países apliquem os Princípios na fiscalização de todas as organizações bancárias nas suas jurisdições. Os princípios são requisitos mínimos e em muitos casos eles podem precisar ser complementados por outras medidas com o objetivo de tratar de determinadas condições e riscos nos sistemas financeiros de certos países.

6. Os Princípios Básicos da Basiléia têm, como objetivo, servir como uma referência básica para as autoridades de fiscalização e outras autoridades públicas em todos os países, e internacionalmente. As autoridades federais de fiscalização, muitas das quais estão procurando fortalecer as suas atuais normas de fiscalização, deverão usar o documento em anexo para revisar os seus atuais regulamentos de fiscalização e dar início a um programa cujo objetivo é tratar de quaisquer deficiências o mais rapidamente possível dentro da sua autoridade legal.

7. Os Princípios foram criados para serem sujeitos a verificação por parte de funcionários dos órgãos de fiscalização, dos grupos regionais de fiscalização, e do mercado, em geral. O Comitê da Basiléia terá uma função, em conjunto com outras organizações interessadas, de acompanhar o progresso da monitoração feita por países isolados na implementação dos Princípios. Sugerimos que o FMI, o Banco Mundial, e outras organizações interessadas usem os Princípios ao ajudar países isolados a fortalecer suas estruturas de fiscalização em conjunto com o seu trabalho com o objetivo de promover a estabilidade macroeconômica e financeira em geral.

8. As autoridades de fiscalização no mundo inteiro são estimuladas a endossar os Princípios Básicos da Basiléia. Todos os membros do Comitê da Basiléia e dos outros dezesseis órgãos de fiscalização bancária que participaram da redação dos Princípios concordam com o conteúdo do documento.

9. O Comitê da Basiléia acredita que conseguir que todos os países ajam em conformidade com os Princípios Básicos será um passo significativo no processo de melhoria da estabilidade financeira tanto doméstica quanto internacionalmente. A velocidade à qual esse objetivo será alcançado variará. Em muitos países, mudanças significativas na estrutura legislativa e nos poderes dos funcionários dos órgãos de fiscalização serão necessárias porque muitas autoridades de fiscalização, no momento, não possuem autoridade estatutária para implementar todos os Princípios. Nesses casos, o Comitê da Basiléia acredita ser essencial que os legisladores dos países em questão dediquem consideração urgente às mudanças necessárias para assegurar que os Princípios possam ser aplicados sob todos os aspectos significativos. A necessidade de nova legislação será levada em consideração pelo Comitê da Basiléia ao monitorar o progresso rumo à implementação.

10. O Comitê dará continuidade às suas atividades de estabelecimento de normas nas principais áreas de risco e nos principais elementos da fiscalização bancária, como foi o caso dos documentos como os que estão reproduzidos no Compêndio. Os Princípios Básicos da Basileia servirão como ponto de referência para trabalhos a serem feitos no futuro, pelo Comitê, e, quando for apropriado, em cooperação com funcionários dos órgãos de fiscalização dos países que não pertencem ao G-10 e seus grupos regionais. O Comitê está pronto para incentivar trabalhos no nível nacional, para implementar os princípios em conjunto com outros órgãos de fiscalização e outras partes interessadas. Finalmente, o Comitê está empenhado no fortalecimento da sua interação com os funcionários dos órgãos de fiscalização dos países que não pertencem ao G-10 e na intensificação do seu considerável investimento em assistência técnica e treinamento.

11. A seguir, apresentamos os vinte e cinco Princípios Básicos.

PRÉ-REQUISITOS PARA A FISCALIZAÇÃO BANCÁRIA EFICAZ

1. Um sistema eficaz de fiscalização bancária terá responsabilidades e objetivos bem definidos para cada órgão envolvido na fiscalização das organizações bancárias. Cada um desses órgãos deverá ter independência operacional e recursos adequados. Uma estrutura legal apropriada para a fiscalização bancária também é necessária, incluindo disposições referentes à autorização das organizações bancárias e sua fiscalização contínua; poderes para tratar do cumprimento das leis, assim como questões de segurança e solidez; e proteção legal para os funcionários dos órgãos de fiscalização. Deverá haver acordos para a troca de informação entre os funcionários da fiscalização e para a proteção do sigilo de tais informações.

LICENCIAMENTO E ESTRUTURA

2. As atividades permissíveis das instituições que são licenciadas e sujeitas à fiscalização como bancos devem ser claramente definidas, e o uso da palavra “banco” nos nomes deve ser controlado, tanto quanto possível.

3. A autoridade que concede as licenças deve ter o direito de estabelecer critérios e rejeitar os pedidos de licenciamento dos estabelecimentos que não cumprirem os requisitos que forem estabelecidos. O processo de

licenciamento, no mínimo, deve consistir de uma avaliação da estrutura de propriedade do banco, diretores e alta administração, seu plano de operações e controles internos, e a sua condição financeira projetada, incluindo a sua base de capital; nos casos em que o proprietário proposto ou organização controladora for um banco estrangeiro, deve ser obtida uma autorização, com antecedência, da fiscalização do país de origem.

4. Os fiscais dos bancos devem ter autoridade para estudar e rejeitar quaisquer propostas para a transferência de propriedade ou controle acionário significativo dos bancos existentes para outras pessoas ou organizações.

5. Os fiscais da atividade bancária devem ter a autoridade para estabelecer critérios para analisar aquisições ou investimentos significativos por parte de um banco e assegurar que as filiações ou estruturas corporativas não exponham o banco a riscos indevidos ou comprometam a eficácia da fiscalização.

REGULAMENTOS E REQUISITOS DE ADEQUAÇÃO DE CAPITAL

6. Os fiscais da atividade bancária devem estabelecer requisitos mínimos, prudentes e adequados, de adequação de capital para todos os bancos. Tais requisitos devem refletir os riscos que os bancos assumem, e devem definir os componentes do capital, levando em consideração a sua capacidade de absorver prejuízos. Pelo menos no caso dos bancos com atividades internacionais, esses requisitos não devem ser inferiores àqueles estabelecidos no Acordo de Capital da Basileia e suas emendas.

7. Uma parte essencial de qualquer sistema de fiscalização é a avaliação das políticas, práticas e procedimentos de um banco, no que se refere à concessão de empréstimos, e na realização de investimentos e no gerenciamento contínuo das carteiras de empréstimos e investimentos.

8. Os fiscais da atividade bancária devem estar convencidos de que os bancos estão estabelecendo e observando as políticas, práticas e procedimentos adequados para avaliar a qualidade dos ativos e a adequação de provisões de perdas associadas a empréstimos e reservas para essas perdas.

9. Os fiscais das atividades bancárias devem estar convencidos de que os bancos possuem sistemas de informação de gerenciamento que permitem que os administradores identifiquem concentrações na carteira, e

os fiscais devem estabelecer limites de adequação de capital para restringir as exposições dos bancos a tomadores individuais ou grupos de tomadores relacionados.

10. Para evitar abusos decorrentes dos empréstimos a pessoas ou organizações que tenham ligações com os bancos, os fiscais da atividade bancária devem implementar requisitos segundo os quais os bancos devem conceder empréstimos a empresas ou indivíduos relacionados de forma prudente; tais extensões de crédito devem ser monitoradas com eficácia, e outras providências adequadas devem ser tomadas para controlar ou atenuar os riscos.

11. Os fiscais da atividade bancária devem estar convencidos de que os bancos possuem políticas e procedimentos para identificar, monitorar, e controlar o risco associado ao país e o risco de transferência nas suas atividades internacionais de empréstimo e investimento, e para a manutenção de reservas apropriadas para fazer frente a esses riscos.

12. Os fiscais devem estar convencidos de que os bancos adotam sistemas que medem, monitoram e controlam adequadamente os riscos do mercado de capitais; os fiscais devem ter poderes para impor limites específicos e/ou uma tarifa especial sobre a exposição a riscos de capital, se necessário.

13. Os fiscais devem estar convencidos de que os bancos possuem um processo abrangente de gerenciamento de risco (incluindo fiscalização por parte da diretoria ou do conselho de administração) para identificar, medir, monitorar e controlar todos os outros riscos materiais e, quando for o caso, manter capital para fazer frente a esses riscos.

14. Os fiscais devem se assegurar de que os bancos adotem controles internos que sejam adequados para a natureza e a escala dos seus negócios. Esses controles devem incluir arranjos bem definidos para a delegação de autoridade e responsabilidade; separação das funções que envolvam o comprometimento do banco, o pagamento dos seus fundos, e o controle do seu ativo e passivo; conciliação desses processos; salvaguarda do seu ativo; e funções apropriadas de auditoria independente, interna ou externa e cumprimento, para testar a observância desses controles assim como das leis e regulamentos aplicáveis.

15. Os fiscais devem se assegurar de que os bancos

possuam políticas, práticas e procedimentos adequados em uso, incluindo normas do tipo “conheça-o-seu-cliente”, que promovam altos padrões éticos e profissionais no setor financeiro e que evitem que o banco seja usado, intencionalmente ou não, por elementos criminosos.

MÉTODOS DE FISCALIZAÇÃO CONTÍNUA DA ATIVIDADE BANCÁRIA

16. Um sistema eficaz de fiscalização bancária deve consistir de alguma forma de fiscalização tanto local quanto remota.

17. Os fiscais da atividade bancária devem ter contato regular com a administração do banco e conhecer as operações da instituição na sua totalidade.

18. Os fiscais devem ter meios de coletar, rever e analisar relatórios de adequação de capital e resultados estatísticos dos bancos, tanto isoladamente quanto em conjunto.

19. Os fiscais devem ter um meio de efetuar a validação de informações de fiscalização, seja por meio de exames no local ou pela utilização de auditores externos.

20. Um elemento essencial na fiscalização da atividade bancária é a capacidade dos fiscais de fiscalizar o banco de forma consolidada.

REQUISITOS DE INFORMAÇÃO

21. Os fiscais devem estar convencidos de que cada banco prepare registros adequados em conformidade com políticas consistentes de contabilidade, e práticas que permitam que o fiscal consiga ter uma visão real e justa da situação financeira do banco e da lucratividade dos seus negócios, e de que o banco publique, regularmente, balanços que reflitam, com justiça, a sua situação.

PODERES FORMAIS DOS FISCAIS

22. Os fiscais da atividade bancária devem ter, à sua disposição, medidas de fiscalização para exigir ações corretivas em tempo hábil, quando os bancos não atenderem aos requisitos de adequação de capital (como por exemplo, taxas mínimas de adequação de capital), quando ocorrerem violações de fiscalização, ou quando os depositantes estiverem ameaçados de qualquer outra maneira. Em circunstâncias extremas, isso deve incluir a possibilidade de cassar a licença de operação do banco ou

de recomendar a sua cassação.

ATIVIDADE BANCÁRIA INTERNACIONAL

23. Os fiscais da atividade bancária devem praticar a fiscalização global nas suas organizações bancárias que têm atividade internacional, monitorando adequadamente e aplicando normas apropriadas de adequação de capital em todos os aspectos dos negócios conduzidos por essas organizações bancárias no mundo inteiro, especialmente nas suas agências, joint-ventures, e subsidiárias no exterior.

24. Um dos principais componentes da fiscalização consolidada é o estabelecimento de uma relação de troca de informações com os outros fiscais envolvidos, especialmente as autoridades de fiscalização do país anfitrião.

25. Os fiscais devem exigir que as operações locais dos bancos estrangeiros sejam conduzidas de acordo com os mesmos padrões elevados que são exigidos das instituições domésticas, e devem ter poderes para compartilhar as informações de que os fiscais desses bancos no país de origem necessitam, para os Recursos de Informação. □

RECURSOS DE INFORMAÇÃO

PRINCIPAIS SITES E CONTATOS DO GOVERNO DOS ESTADOS UNIDOS NA INTERNET

U.S. Department of the Treasury
[Departamento do Tesouro dos Estados Unidos]
1500 Pennsylvania Avenue, N.W.
Washington, D.C. 20220 U.S.A.
Telephone: (202) 622-2960
<http://www.ustreas.gov/press>

U.S. Federal Reserve System
Board of Governors
[Conselho de Administração do Banco Central dos Estados Unidos]
Washington, D.C. 20551 U.S.A.
Telephone: (202) 452-3204
<http://www.bog.frb.fed.us>

U.S. Department of State
[Departamento de Estado dos Estados Unidos]
2201 C Street, N.W.
Washington, D.C. 20520 U.S.A.
U.S. policy Web site:
<http://www.state.gov/www/policy.html>

U.S. Information Agency
[Agência de Informações dos Estados Unidos]
Office of Economic Security
301 4th Street, S.W.
Washington, D.C. 20547 U.S.A.
<http://www.usia.gov/topical/econ/econ.htm>

OUTROS CONTATOS E SITES NA INTERNET IMPORTANTES

Bank for International Settlements
[Banco de Compensações Internacionais]
CH-4002 Basle,
Switzerland
Telephone: (+41-61) 280-80-80
<http://www.bis.org>
e-mail: EMAILMASTER@bis.org

Basle Committee on Banking Supervision (Documents)
[Comitê de Fiscalização Bancária, da Basileia]
Bank for International Settlements
http://www.bis.org/publ/pub_list.htm#BS

International Monetary Fund (IMF)
[Fundo Monetário Internacional (FMI)]
700 19th Street, N.W.
Washington, D.C. 20431 U.S.A.
Telephone: (202) 623-7000
e-mail: publicaffairs@imf.org
<http://www.imf.org>

Data Dissemination Standards Division
[Divisão de Normas de Disseminação de Dados]
International Monetary Fund

[Fundo Monetário Internacional]
700 19th Street, N.W.
Washington, D.C. 20431, U.S.A.
Telephone: (202) 623 4415
Fax: (202) 623 6165 (or 6460)
e-mail: ddsd@imf.org

Dissemination Standards Bulletin Board
[Área de Divulgação das Normas de Disseminação]
International Monetary Fund
[Fundo Monetário Internacional]
<http://dsbb.imf.org>

Special Data Dissemination Standard database
[Banco de dados da Norma de Disseminação de Dados Especiais]
International Monetary Fund
[Fundo Monetário Internacional]
<http://dsbb.imf.org/sdds.htm>

World Bank
[Banco Mundial]
Economic Development Institute
[Instituto de Desenvolvimento Econômico]

Regulatory Reform and Private Enterprise Division
[Divisão de Reforma de Regulamentação e da Iniciativa Privada]

Banking and Finance program Web site
[Site na Web: programa de Bancos e Finanças]
<http://www.worldbank.org/html/edi/banking>

New York University, Stern School of Business

Uma lista abrangente de artigos, documentos, etc., a respeito da crise econômica na Ásia e o seu impacto no mundo, compilada por Nouriel Roubini, professor-adjunto de economia

<http://www.stern.nyu.edu/~nroubini/asia/AsiaHomepage.html>

MATERIAL ADICIONAL DE LEITURA SOBRE A REFORMA DA ARQUITETURA FINANCEIRA GLOBAL

Calomiris, Charles W. *The Postmodern Bank Safety Net: Lessons from Developed and Developing Economies*. Washington, D.C.: American Enterprise Institute, 1997.

Enoch, Charles. *Transparency in Central Bank Operations in the Foreign Exchange Market*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, March 1998.

Goldstein, Morris. *The Asian Financial Crisis: Causes, Cures, and Systemic Implications*. Washington, D.C.: Institute for International Economics, June 1998.

Folkerts-Landau, David with Donald J. Mathieson and Garry J. Schinasi. *International Capital Markets: Development, Prospects, and Key Policy Issues*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, November 1997.

International Monetary Fund. *World Economic Outlook, May 1998*. Washington, D.C.: IMF.

Joint Economic Committee of the United States Congress. *IMF Financing: A Review of the Issues*. Washington, D.C.: Joint Economic Committee, March 1998.

Kaminsky, Graciela L. and Carmen M. Reinhart. *The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payment Problems*. Washington, D.C.: Board of Governors of the Federal Reserve System and the International Monetary Fund, International Finance Discussion Paper No. 544, 1996.

Krugman, Paul. "Will Asia Bounce Bank." Speech for Credit Suisse First Boston, Hong Kong, March 1998. From the Official Paul Krugman Web Page: <http://web.mit.edu/krugman/www/suisse.html>

Lindsey, Brink and Aaron Lukas. "Revisiting the 'Revisionists': The Rise and Fall of the Japanese Economic Model." *Cato Institute Trade Policy Analysis*, no. 3, July 31, 1998.

Litan, Robert E. *A Three-Step Remedy for Asia's Financial Flu*, Washington, D.C.: The Brookings Institution Policy Brief no. 30, February 1998.

"Money and Capital Flows in a Global Economy," *The Cato Journal*, vol. 17, no. 3, 1998.

Noland, Marcus, Li-Gang Liu, Sherman Robinson, and Zhi Wang. *Global Economic Effects of the Asian Currency Devaluation*. Washington, D.C.: Institute for International Economics, July 1998.

Solomon, Robert. *The International Monetary System, 1945-1981: An Insider's View*. New York: Harper and Row, 1982.

Perspectivas **econômicas**

Volume 3 Revista Eletrônica da Agência de Informações dos Estados Unidos Número 4

REFORMANDO A ARQUITETURA FINANCEIRA INTERNACIONAL

**A Crise Asiática Revela a Necessidade de Reformas
Uma Perspectiva do Departamento do Tesouro dos
EUA**

**O Papel do FMI nos Esforços Para a Reforma
A Opinião do Representante dos EUA no FMI**

Aumentando a Transparência

A Preparação Para o Fluxo de Capital

Reduzindo o Perigo Moral

O FMI e a Reforma: Um Ponto de Vista do Congresso

Agosto de 1998