

Fundo Monetário Europeu: Bom para o Euro, Ruim para o Dólar?

Monica Baumgarten de Bolle

Economista, Sócia da Galanto Consultoria Ltda.

Publicado no *jornal Valor Econômico* do dia 16 de março de 2010

Era difícil imaginar que a crise financeira internacional e seus desdobramentos não provocassem uma profunda revisão da arquitetura do sistema financeiro internacional. A corrida bancária de 2008 evidenciou as falhas do sistema regulatório americano, levando a uma complexa discussão sobre o desenho de um novo arcabouço capaz de impedir que uma futura crise igual a última se materialize. Do outro lado do Atlântico, o drama da Grécia expôs as deficiências institucionais da Zona do Euro, motivando diversas propostas para resolver os problemas. Dentre estas, ganhou força nos últimos dias a de se criar um Fundo Monetário Europeu (ver “Um Mundo sem um Fundo?”, *Valor Econômico*, 12/02/2010).

Recentemente, a Comissão Europeia e o Ministro da Fazenda da Alemanha, Wolfgang Schäuble, defenderam a criação de um Fundo Monetário Europeu (FME), proposta que poderá ser discutida na reunião de cúpula marcada para junho. A ideia não é nova. Os acordos de 1978 que estabeleceram o Sistema Monetário Europeu depois do colapso do regime de Bretton Woods em 1971 previam a criação de um Fundo Monetário Europeu dentro de 2 anos. Naquela altura, o FME teria um papel análogo ao do Fundo Monetário Internacional no extinto regime de câmbio fixo, permitindo que os países membros utilizassem seus recursos no caso de problemas no balanço de pagamentos em troca de um programa de ajuste macroeconômico. Na ocasião, a instituição não chegou a sair do papel.

A proposta para o FME atual, também inspirada no Fundo Monetário Internacional (FMI), atenderia aos clamores políticos por um “mecanismo europeu para garantir a estabilidade financeira”, já em discussão pelo Parlamento Europeu há algum tempo. Os recursos da nova instituição, que teria como uma de suas principais funções prover assistência financeira em troca de um programa de ajuste macroeconômico com condicionalidades à la FMI, viriam de captações no mercado, e, subsequentemente, das contribuições dos países que não estivessem cumprindo os critérios fiscais do Tratado de Maastricht. Desta forma, o FME contornaria as proibições à ajuda financeira estabelecidas pela cláusula de *no bail-out* do Tratado de Maastricht, uma vez que o financiamento para aqueles que precisassem de recursos viria de contribuições anteriores destes mesmos países. Do mesmo modo, a assistência financeira do FME não enfrentaria obstáculos políticos mais complexos, como a lei constitucional alemã que impede que o país financie outros integrantes do euro.

A outra função fundamental do FME seria a de servir como um mecanismo para a reestruturação de dívidas soberanas, caso os problemas fiscais dos países envolvidos fossem suficientemente graves. Neste aspecto o FME seria inovador, já que o FMI, apesar de tentativas anteriores, jamais conseguiu estabelecer um mecanismo que facilitasse reorganização das obrigações de um membro da instituição que se confrontasse com a possibilidade de uma moratória soberana. A criação de um mecanismo deste tipo para a Europa impossibilitaria que um integrante do euro ameaçasse os demais com a possibilidade de uma crise sistêmica caso não recebesse apoio financeiro, como aconteceu com a Grécia e pode ainda acontecer com Portugal e Espanha.

Com o FME, importantes deficiências do arcabouço institucional da união monetária seriam preenchidas. As falhas dos mecanismos de prevenção e resolução de crises não são uma novidade; há muito se fala da incapacidade do Pacto de Estabilidade e Crescimento de conter a deterioração fiscal de alguns membros, sobretudo depois que os critérios punitivos para os que não estivessem cumprindo as metas de déficit e dívida foram relaxados em 2005. No entanto, a gravidade da inadequação institucional só ficou aparente depois que seus limites foram seriamente testados pelos problemas da Grécia.

O FME, se estabelecido, dificilmente virá a tempo de ajudar a Grécia, sobretudo porque há uma série de questões complexas envolvendo a criação da instituição. Há necessidade de modificar os tratados da União Européia para criar o organismo? Como evitar que o FME interfira com a atuação do Banco Central Europeu, que, como era de se esperar, já manifestou seu desagrado com a proposta? A instituição deve atender apenas aos países membros do euro ou à União Européia como um todo?

Mas se o projeto for adiante, as implicações para a arquitetura institucional do sistema financeiro global serão as mais importantes desde a criação das instituições de Bretton Woods em 1944/45. A iniciativa poderá acelerar a criação do Fundo Monetário Asiático, que vem sendo discutida desde a crise asiática de 1997/98, mas que ganhou novo ímpeto depois da implosão financeira de 2008. O estabelecimento de vários fundos monetários regionais tem implicações importantes para o futuro do dólar.

Por enquanto, argumenta-se que a probabilidade de que outras moedas ocupem o posto do dólar de moeda de reserva internacional no médio prazo é muito baixa. Entretanto, as circunstâncias são diferentes quando a arquitetura do sistema financeiro internacional envolve fundos monetários regionais. Como estas instituições teriam de operar com a sua própria unidade de conta, no caso do FME, o euro, e no caso do FMA uma unidade de referência baseada em uma cesta de moedas locais (além de algum peso para o euro, o dólar e a libra), o dólar acabaria perdendo espaço. Além disso, em um mundo caracterizado por fundos monetários regionais, a influência americana sobre os rumos da economia global, também sustentada pela importância dos EUA nos fóruns internacionais e no comando das instituições de Bretton Woods originais, ficaria substancialmente reduzida.

Em suma, a tentativa de fortalecer o euro através da correção de importantes falhas institucionais, devidamente reconhecidas pelos fundadores originais da moeda comum européia, poderia acabar se tornando um novo fator estrutural de enfraquecimento do dólar. E acelerando a convergência para um sistema financeiro caracterizado por múltiplas moedas de reserva internacionais.