



UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

MARIA MARGARETH MATOS RIBEIRO

DESREGULAMENTAÇÃO FINANCEIRA APÓS A QUEDA DO SISTEMA
BRETTON WOODS

SALVADOR

2010

MARIA MARGARETH MATOS RIBEIRO

**DESREGULAMENTAÇÃO FINANCEIRA APÓS A QUEDA DO SISTEMA
BRETTON WOODS**

Trabalho de conclusão de curso apresentado no Curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal da Bahia como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Luiz Antônio Mattos Filgueiras

SALVADOR

2010

Ficha catalográfica elaborada por Vânia Magalhães CRB 5-960

R484 Ribeiro, Maria Margareth Matos.
Desregulamentação financeira após a queda do sistema Bretton
Woods / Maria Margareth Matos Ribeiro. – Salvador, 2010.
83f.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Economia) –
Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal da Bahia.

Orientador: Prof. Dr. Luiz Antonio Mattos Filgueiras.

1. Mercado financeiro - desregulamentação. 2. Globalização
financeira. 3. Bretton Woods I. Ribeiro, Maria Margareth Matos. II.
Filgueiras, Luiz Antônio Mattos. III. Título

CDD – 332.1

MARIA MARGARETH MATOS RIBEIRO

DESREGULAMENTAÇÃO FINANCEIRA APÓS A QUEDA DO SISTEMA BRETTON
WOODS

Trabalho de conclusão de curso apresentado no Curso de Ciências Econômicas da
Universidade Federal da Bahia como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em
Ciências Econômicas.

Aprovada em julho de 2010.

Banca Examinadora

Orientador: Prof. Dr. Luiz Antônio Mattos Filgueiras
Faculdade de Economia da UFBA

Bouزيد Izerrougene
Prof. da Faculdade de Economia da UFBA

Paulo Antônio O. Freitas Balanco
Prof. da Faculdade de Economia da UFBA

Dedico este trabalho a meus pais, que torceram tanto quanto eu para vê-lo realizado.

Aprendemos pela história de nossos capitalismos nacionais, que a utopia do *laissez-faire* é irrealizável

Gentil Corazza

RESUMO

Este trabalho analisa o processo de desregulamentação financeira ocorrido após a ruptura do sistema Bretton Woods, através da revisão de literatura, e defende que a liberalização financeira teve como consequência a desregulamentação do mercado financeiro. Percebe-se com esta análise que, com a ruptura do sistema montado em Bretton Woods e a crise nos países capitalistas avançados, o processo de liberalização se tornou muito intenso em todo o mundo, principalmente o processo de liberalização financeira, que se descolou do processo de produção real da economia. Essa liberalização levou a uma desregulamentação dos mercados, provocando abalos e crises em todo o mundo. Verifica-se que, apesar de alguns idealizadores desta abertura dos mercados defenderem que o mercado se autorregula, ocorreu um processo de desregulamentação, processo este caracterizado pela insuficiência de instâncias de supervisão e controle e de regras mais constrangedoras. Essa desregulamentação provocou um processo de internacionalização bancária e acirrada concorrência, que deu lugar ao surgimento de inovações financeiras que torna muito complexa a atividade de supervisionar e regular este mercado. Essa análise é realizada através da verificação de tentativas de controle após a década de 1970, quando houve a ruptura do Sistema Bretton Woods, além da avaliação dos principais abalos e crises ocorridos antes e depois dessa década, sendo que as crises pós-ruptura são caracterizadas por serem originadas no setor financeiro desregulamentado e por possuírem enorme poder de contágio e maior poder de se transformarem em crises sistêmicas. São verificados três processos distintos ao longo dos últimos vinte anos que culminaram na globalização financeira, são apresentadas as características de cada processo e os fatores que os influenciaram.

Palavras-chave: Globalização financeira. Internacionalização. Desregulamentação. Crises.

SUMÁRIO

| | | |
|---------|--|----|
| 1 | INTRODUÇÃO | 7 |
| 2 | O PROCESSO DE GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA | 14 |
| 3 | O PROCESSO DE DESREGULAMENTAÇÃO FINANCEIRA | 20 |
| 3.1 | REGULAMENTAÇÃO FINANCEIRA | 27 |
| 3.1.1 | Regulamentação pré-liberalização financeira | 34 |
| 3.1.2 | Regulamentação pós-liberalização financeira | 35 |
| 3.1.2.1 | Acordo de Basiléia I | 37 |
| 3.1.2.2 | Acordo de Basiléia II..... | 43 |
| 4 | DESREGULAMENTAÇÃO FINANCEIRA: CONSEQUÊNCIAS | 58 |
| 4.1 | CRISES FINANCEIRAS | 62 |
| 5 | CONCLUSÃO | 76 |
| | REFERÊNCIAS | 80 |

1 INTRODUÇÃO

Devido à globalização financeira¹ e produtiva², que teve seu avanço após a queda do Sistema Bretton Woods³ e depois com o chamado “Consenso de Washington”⁴, a economia mundial se tornou uma economia liberalizada. Essa liberalização teve como ponto de partida a desregulamentação⁵ dos mercados.

A desregulamentação dos mercados nacionais e internacionais trouxe como pano de fundo a crise nas economias capitalistas avançadas, estas pregando a livre mobilidade de capitais, diluição das fronteiras entre mercados e uma maior integração entre os mercados financeiros em nível global. Tentando justificar essa visão liberal, os países avançados propagavam que os chamados “países emergentes” se beneficiariam com a liberalização e desregulamentação dos mercados devido à escassez crônica de poupança nesses países e que, portanto, os “países emergentes” teriam uma diversificação de fontes de fundos e uma disciplina de mercado.

Essa visão liberal, advinda dos países desenvolvidos, que aponta o próprio mercado como melhor regulador das relações econômicas e financeiras, e que vê no Estado um intruso que dificulta uma melhor alocação dos recursos, se contrapõe às visões mais críticas, que apontam a liberalização dos mercados como fonte de instabilidade, em que os países ficam reféns de outros, perdem autonomia de suas políticas econômicas e ficam mais propensos aos contágios de crises.

¹ “A globalização financeira pode ser entendida como a interação de três processos distintos ao longo dos últimos vinte anos: a expansão extraordinária dos fluxos financeiros internacionais, o acirramento da concorrência nos mercados internacionais de capitais e a maior integração entre os sistemas financeiros nacionais”. (BAUMANN; CANUTO; GONÇALVES, 2004, p. 221).

² Segundo Baumann, Canuto e Gonçalves (2004), a globalização produtiva envolve a interação de três processos distintos que são o avanço do processo de internacionalização da produção, o acirramento da concorrência internacional e a maior integração entre as estruturas produtivas das economias nacionais.

³ O Sistema Bretton Woods se refere às conferências que estabeleceram em julho de 1944 regras para as relações comerciais e financeiras entre os países mais industrializados do mundo. Esses acordos criaram o Banco Mundial e o Fundo Monetário Internacional. Esse sistema foi cancelado em 1971, pelo presidente norte-americano Richard Nixon.

⁴ Consenso de Washington é um conjunto de dez regras básicas formulado em 1989 que se tornou a política oficial do Fundo Monetário Internacional em 1990. Suas políticas se baseavam na abertura comercial, privatização das estatais, além do ajustamento macroeconômico dos países em dificuldade.

⁵ Neste trabalho, aponta-se o processo de desregulamentação como a adoção pelos países de regulamentações mais flexíveis e menos eficientes e a atividade de regular e de regulamentar podem ser interpretadas como análogas.

Impõe-se, igualmente, uma concepção liberal do papel do Estado, que não deve intervir na gestão econômica, o que leva à contestação da eficácia da política orçamentária. Monetarismo e liberalismo tornam-se, assim, os novos princípios fundamentais da política econômica. (PLIHON, 1998, p. 100).

Verifica-se que, com a liberalização e desregulamentação dos mercados e o surgimento e ampliação dos novos instrumentos financeiros (como derivativos)⁶, aumentando a possibilidade de operações especulativas, cresceu a instabilidade e o risco das crises. A abertura e internacionalização financeira tiveram início com as oscilações das taxas de juros e de câmbio americanas. Antes o sistema americano era caracterizado por uma forte regulamentação erigida durante a década de 1930 para controlar as crises bancárias ocorridas nessa época.

A desregulamentação financeira se impôs como efeito da crise do sistema internacional de pagamentos erigido em Bretton Woods, em 1944. Como analisa Chesnais (1998a, p. 30),

Os Estados Unidos, o FMI e seus aliados e representantes locais, formados nas universidades norte-americanas conforme o credo e as receitas neoliberais, fizeram de tudo para conseguir a abertura dos mercados financeiros dos novos países industrializados (só a Coreia ainda consegue resistir, mas logo será forçada a ceder), a passagem à securitização da dívida pública e à formação, nesses países, de mercados de bônus nacionais, interligados aos mercados financeiros dos países do centro do sistema.

São estudadas neste trabalho as mudanças ocorridas a partir da década de 1970 com o avanço da globalização financeira quanto à regulamentação dos sistemas financeiros, e parte da hipótese de que, com a liberalização e inovações financeiras, os mecanismos de regulamentação adotados a partir dessa década não foram suficientes para evitar ou minimizar os efeitos de crises posteriores, não acompanhando a evolução desse mercado. Demonstra-se que, apesar de esforços para se estabelecer métodos de regulamentação do mercado financeiro, este, por sua vez inovador, informatizado, alavancado, tornou-se menos regulamentado, devido também à falta de vontade política de países envolvidos. A teoria dos mercados financeiros eficientes⁷ está cada vez mais contradita. E,

⁶ Derivativo é um contrato definido entre duas partes no qual se definem pagamentos futuros baseados no comportamento dos preços de um ativo de mercado. É um contrato cujo valor se deriva de outro ativo. Pode ser negociado no Mercado a Termo, Mercado Futuro, Mercado de Opções e Mercado de Swaps.

⁷ A teoria dos mercados financeiros eficientes descreve mercados em que os preços refletem as informações disponíveis e os agentes criam expectativas baseadas nestas mesmas informações, não havendo distorções nos preços dos ativos.

Se a inovação financeira é intensa, ela provoca crises que nascem em novos domínios, mal conhecidos, em que a avaliação do risco é precária. O trabalho de regulamentação e de supervisão, portanto, tem de ser constantemente renovado para adaptar-se às transformações das finanças. (AGLIETTA, 2004c, p. 52).

Comenta Corazza (2005a, p. 11) que “aprendemos pela história de nossos capitalismo nacionais, que a utopia do *laissez-faire* é irrealizável”. Este autor defende que “a ação direta do Estado e a regulação dos mercados foram fatores essenciais do desenvolvimento nacional, econômico e social”. Segundo ele, a estabilidade e o desenvolvimento somente foram possíveis com alguma ordem pública, garantida por governos e organismos internacionais. Ao contrário do que prega os idealizadores da doutrina liberal, demonstra-se que a globalização e desregulamentação não seriam o destino do capitalismo, se não tivessem surgido sujeitos ativos neste processo. No entanto, Corazza (2005a, p. 11) afirma que “parece difícil imaginar que a globalização financeira seja reversível, ou seja, que o capital financeiro privado internacional seja controlável”. As crises globais ocorridas uma após a outra, contrapondo-se ao período anterior, são provas disso.

Alguns teóricos acreditam que a desregulamentação e financeirização da economia internacional não resultam de um desenvolvimento espontâneo e autônomo das forças de mercado, mas fazem parte de um esforço estratégico bem-sucedido de restauração da hegemonia mundial dos Estados Unidos, posta em xeque durante a década de 1970. A globalização e desregulamentação financeiras foram assim proporcionadas por decisões de estados nacionais que buscaram o caminho da riqueza financeira, através da competição entre os mesmos nos processos de centralização do poder e do capital.

Contrários a esse pensamento, outros teóricos afirmam que os Estados e suas políticas tiveram papel importante, mas em segundo plano, e que, na verdade, todo o processo foi dominado por “forças de mercado” que operam no sentido de uma livre movimentação do capital em busca de sua valorização financeira.

Defende-se aqui o primeiro pensamento, numa linha que afirma que a desregulamentação dos mercados ocorreu devido a políticas de globalização e que o mercado por si só não teria a capacidade de se globalizar e nem posteriormente de se autorregular. Para Boyer (1990, p. 12) “as intervenções públicas são vistas sob a suspeita de serem intrinsecamente ineficazes, como

fontes de perturbação e de atrasos nos ajustamentos necessários diante de uma nova onda tecnológica”. O autor cita John Maynard Keynes, afirmando que o pleno desenvolvimento dos sistemas financeiros ainda torna mais improvável o autoequilíbrio das economias de mercado. Corazza (2005a, p. 11) comenta que

A globalização financeira é o espaço adequado para o desenvolvimento do capital, sem limites, fronteiras, sem controles, sem obstáculos, a não ser aqueles colocados por suas próprias contradições internas.

E, mais adiante, completa afirmando que “dentre tais contradições, a principal é que ele é incapaz de auto-regular-se”.

Analisou-se com este estudo os esforços das instituições internacionais em fornecer uma devida regulamentação e controle ao mercado, antes e depois da década de 1970. Para examinar o sucesso dessas tentativas de controle se discute as crises ocorridas na época em comparação com épocas anteriores e a vulnerabilidade dos países diante do quadro de liberalização financeira internacional.

Com a liberalização e desregulamentação financeiras, verificou-se o domínio do setor financeiro na economia nacional, tornando-se mais integrados que os mercados de bens, dominando as decisões de produção real e os fluxos comerciais. Coutinho e Belluzzo (2004) apontam três características do mercado financeiro na atualidade: Profundidade, afirmando que as transações secundárias são realizadas em grande escala e frequência, conferindo elevado grau de negociabilidade aos países. Liquidez e mobilidade, com a facilidade de entrada e saída entre diferentes ativos e segmentos do mercado, e volatilidade de preços dos ativos por causa das mudanças frequentes de avaliação dos agentes quanto à evolução dos preços dos papéis, em moedas distintas e taxas de câmbio flutuantes.

A desregulamentação e a liberalização financeiras facilitaram o envolvimento dos bancos com os financiamentos de posições nos mercados de capitais, competindo com instituições não bancárias, ganhando enorme espaço na economia, sendo os principais atores os investidores institucionais, devido à desintermediação das finanças. Segundo Aglietta (2004a, p. 23),

Diante de todo o ciclo de expansão e recessão que se repete, quais as medidas tomadas pelos órgãos reguladores nacionais e internacionais com o intuito de evitar que as crises

ocorressem? Nesses casos, verificou-se o surgimento de acordos que atuam de forma ineficiente diante de todas as mudanças ocorridas no mercado financeiro internacional nas últimas décadas, além de medidas para “remediar” as crises como programas que exigem dos países devedores, neste ambiente, a elevação das taxas de juros, o ajuste fiscal de curto prazo e a imposição de perdas, em termos reais, aos salários e à massa de rendimentos. As moedas, então, se valorizam e desvalorizam de acordo com o movimento para cima ou para baixo dos preços dos ativos, deixando em segundo plano a posição do balanço de transações correntes.

O Fundo Monetário Internacional (FMI), instituição que mudou seu modo de atuar diante do sistema de mercado, tornou-se uma instituição financeira que medeia entre os interesses assimétricos de países devedores e credores, buscando uma estabilização macroeconômica dos primeiros, caminhando junto com o lado financeiro liberalizado dos mesmos. Instituição que não se mostrou preparada para as crises, até mesmo porque representa interesses de determinados países, permitindo que o mercado se “autorregulasse”, com a grosseira subestimação do risco de crédito, excesso de endividamento, informações acentadamente assimétricas, deterioração da credibilidade, surto de volatilidade dos preços dos ativos e a quebra de regimes de taxas de câmbio estáveis. Essas crises ocorrem, geralmente, por aumentos brutais das taxas de juros, quedas súbitas do preço dos ativos e perda de liquidez nos mercados, arrastando economias para situações recessivas.

Aglietta (2004e, p. 249-250) diz que

Nos últimos vinte anos, o G7 ou o tesouro dos EUA exerceram sozinhos a liderança em questões monetárias internacionais em momentos de crise. O FMI agiu mais como agente executivo do que como instituição internacional central cuja liderança política resulta da universalidade de sua composição. Portanto, o futuro do FMI depende da transformação da política internacional.

A esfera financeira representa a turbina do movimento de mundialização da economia. Mostram-se neste trabalho as mudanças ocorridas nesse período e que essas mudanças proporcionaram para esse mundo liberalizado uma carência de instâncias de supervisão e controle. “Esse crescimento acelerado da esfera financeira acompanhou de perto a liberalização e desregulamentação dos sistemas financeiros nacionais e a transição, de um regime de finanças administradas, a um regime de finanças de mercado”. (CHESNAIS, 1998a, p. 14). A esfera financeira ganhou poder com, além da liberalização, a inserção de

novos atores no cenário, como os investidores institucionais, e pela securitização da dívida pública.

Existem hoje duas concepções de regulamentação preventiva que se opõem: a concepção liberal, segundo a qual a disciplina do mercado é suficiente para eliminar os comportamentos que se desviam do equilíbrio. Esse tipo de visão retrata ao Comitê de Basileia⁸, encarregado de propor medidas de fiscalização dos mercados. E a visão de que os mercados não podem se autorregular, e que se faz necessário construir um controle e uma regulamentação preventiva mais constrangedora.

Reafirma-se neste trabalho a segunda concepção, mostrando que a desregulamentação dos mercados prevalece durante a globalização financeira, num cenário de ineficientes novas regulamentações. Essa ausência de regulamentações eficazes leva ao avanço da liberalização do mercado financeiro que, por sua vez, provoca um nível extraordinariamente elevado do valor nominal dos ativos financeiros em alguns momentos, valor este fictício, ativos que não possuem correspondentes na economia real, e que provocam abalos nesta.

Segundo Chesnais (1998b, p. 265),

A acelerada desregulamentação dos mercados financeiros “emergentes”, instigada pelo FMI e pelo Banco Mundial, significou a completa submissão desses países ao neoliberalismo, mas também trouxe consigo mais um elemento de risco sistêmico, no plano internacional.

Enfim, o processo de desregulamentação financeira, iniciado já antes da ruptura do Sistema Bretton Woods e contribuindo para a sua derrocada, provocou uma desorganização dos mercados, tensões entre as regulamentações dos sistemas nacionais e o surgimento de um espaço desregulamentado ao longo do tempo. Além disso, acarretou mudança nas formas de concorrência bancária, provocando inovações financeiras a cada dia. Os governos se tornaram cada vez mais dependentes dos mercados financeiros internacionalizados. Os fundos mútuos e de pensão procuram obter as melhores *performances* e, para isso, abrem espaço para ativos de maior risco. A desregulamentação e liberalização dos mercados financeiros também provocaram um movimento de fusões e aquisições e um deslocamento das cadeias produtivas.

⁸ Comitê de Basileia, ou Comitê de Supervisão Bancária da Basileia, é uma organização que reúne autoridades de supervisão bancária, visando fortalecer a solidez dos sistemas financeiros. Foi criado em 1975 pelo Grupo dos Dez (G10).

Os atores principais são as instituições financeiras não bancárias, também chamados investidores institucionais, fundos de pensão, fundos de aplicação coletivos e sociedades seguradoras, assim como empresas financeiras que gravitam em torno delas. Na medida em que os credores se tornaram a força mais poderosa dessa mundialização das finanças, se torna difícil estabelecer regulamentações que não sejam em benefício destes.

Davidson (2004), ao comparar as visões de Tobin e Keynes, discute as alternativas apontadas por estes para se estabelecer um sistema financeiro estável. Segundo o autor, o que preocupa Tobin e seus aliados é a grande possibilidade que os fluxos de portfólio, diante de mercados financeiros internacionais interligados eletronicamente, possam ter efeitos imensamente perturbadores sobre a economia real.

Na mesma linha de raciocínio de Tobin, Keynes afirma que nenhum país pode permitir, receber ou investir fundos de portfólio com segurança. Mas os mesmos têm alternativas diferenciadas para minimizar os impactos da interligação entre os mercados financeiros: Tobin acredita numa cobrança de taxa sobre a movimentação de fundos de uma moeda para outra e Keynes num sistema de proibição direta de fluxos internacionais de *hot money*.

Objetiva-se com esse trabalho de discutir a carência de regulamentações que controlem e supervisionem o sistema financeiro, sistema este que comanda as relações financeiras e relações de produção do sistema capitalista atual, dirigindo as decisões de investimento e emprego.

Nas próximas seções trata-se do processo que culminou na liberalização e desregulamentação financeiras, o chamado processo de globalização financeira, ou “financeirização” da economia e, depois, mais efetivamente, trata-se do processo de desregulamentação financeira. Analisam-se as tentativas de estabelecer um controle dos mercados financeiros e o insucesso dessas tentativas, frente aos interesses antagônicos dos agentes estatais e privados. Demonstra-se, então, que o mercado, por si só, não possui a capacidade de se autocontrolar.

2 O PROCESSO DE GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA

O processo de globalização financeira é hoje muito discutido na literatura devido à importância que as finanças têm alcançado nas economias nacionais. Baumann, Canuto e Gonçalves (2004) distribuem os determinantes da globalização financeira em seis conjuntos de fatores: fatores de ordem ideológica, fatores de ordem institucional, fatores tecnológicos, fatores referentes às mudanças das estratégias dos investidores institucionais e das ETs que operam em escala global, políticas econômicas adotadas pelos países desenvolvidos ao longo dos últimos anos e fatores de ordem sistêmica. Eles explicam cada conjunto como a seguir:

O primeiro conjunto de fatores lembra a ascensão das ideias liberais ao longo dos anos 80, tendo como resultado uma onda de desregulamentação do sistema financeiro em escala global, a liberalização do movimento internacional de capitais que já se observava no início dos anos 70 em alguns países desenvolvidos, como resultado da pressão por maior liberdade para o capital após a ruptura do Sistema Bretton Woods. Essa ruptura sendo caracterizada pela instabilidade.

O segundo conjunto de fatores está relacionado à própria dinâmica do sistema financeiro internacional. Refere-se à criação do mercado de euromoedas nos anos 50 e seu desenvolvimento nas décadas de 1960 e 1970. Refere-se também à instabilidade gerada pela ruptura do Sistema Bretton Woods e pelas políticas monetárias e cambiais dos países desenvolvidos a partir de então. Esses fatores provocaram um processo de inovação e adaptação institucional no sistema financeiro internacional, inclusive com o desenvolvimento de novos instrumentos financeiros de proteção frente a riscos e incertezas.

O progresso tecnológico associado à revolução da informática e das telecomunicações faz parte do terceiro conjunto de fatores. Esse progresso proporcionou uma grande redução dos custos operacionais e das transações em escala global, além dos custos de coleta de informações e dos monitoramentos dos mercados de capitais, incentivando investimentos internacionais.

O quarto conjunto de fatores está relacionado à diversificação geográfica procurada pelos fundos mútuos, companhias de seguros e fundos de pensão frente aos limites de expansão dos mercados de capitais de seus países.

O aumento das taxas de juros reais oferecidas pelos países estimulou a aplicação em mercados de capitais; as políticas monetárias restritivas adotadas pelos países a partir dos anos 80 estimularam o deslocamento de capitais da esfera produtiva para a esfera financeira, fazendo com que uma parcela crescente dos ativos totais das empresas estivesse representada por ativos financeiros. Esses fenômenos englobam o quinto conjunto de fatores.

E, por fim, o último conjunto de fatores cita a insuficiência de demanda agregada, deslocando recursos da esfera produtiva real para a esfera financeira, e a reestruturação produtiva dos últimos anos, com fusões e aquisições envolvendo fluxos financeiros.

Como afirma Dymski (2005), os apoiadores da desregulamentação apontam o processo de fusão e aquisição como decorrente da busca por maior eficiência do sistema bancário, e aponta três argumentos e seus contra-argumentos para esse processo, quais sejam: redução dos riscos permitindo a diversificação para novos mercados; aumento da produtividade e redução dos custos pelos ganhos de escopo; e retenção de grande parte dos ganhos de escala. Para o autor, a expansão geográfica realmente diminuiu riscos pela diversificação, mas argumenta que essa diversificação poderia ser alcançada de outras maneiras, como a difusão de redes de agências ou a compra de créditos. Para o segundo argumento, o autor é cético e afirma que há poucas evidências de que as economias de escopo sejam realmente importantes na prática. E, quanto ao terceiro argumento, ele informa que nenhum estudo até aquele momento comprovou que bancos maiores sejam mais rentáveis que os menores e, quando há vantagens de custo para os bancos, estas são relativamente pequenas. Conclui, então, que a onda de consolidação financeira não é um resultado da busca por eficiência, e sim da busca por lucros, expectativas de ganhos.

Afirma Corazza (2005a, p. 1) que a financeirização da economia se expressa de vários modos:

Como valorização financeira superior ao crescimento do produto real; como lógica, concorrência e macroestruturas financeiras, que envolvem e subordinam a dinâmica da acumulação real; como processo de globalização

e integração dos mercados financeiros, que desconhecem fronteiras e poderes nacionais, na medida em que estes mercados perderam suas referências espaciais, assumindo mais a forma de redes articuladas de fluxos financeiros “desterritorializados”, que operam ininterruptamente, em tempo real; finalmente, as próprias crises financeiras se tornaram autônomas e passaram mesmo a ser causas das crises econômicas reais.

Para Arestis e Basu (2005), a liberalização financeira não é condição suficiente para a globalização financeira, pois ela demanda a presença de uma moeda que seja adotada mundialmente, gerenciada e regulada por uma única autoridade monetária internacional. Os autores dividem a globalização financeira em três “eras”:

- De 1870 a 1913 – Estágio inicial do desenvolvimento das instituições e dos mercados financeiros internacionais, quando a Inglaterra era o centro financeiro da época; Período marcado por crises bancárias causadas pela especulação, excessivo volume de empréstimos, recursos mal administrados, sistemas bancários mal regulados e falta de divulgação das informações;
- De 1919 a 1939 – Período entre guerras marcado pela grande depressão, entendida como consequência da integração financeira sem regulamentação;
- De 1945 a 1970 – Caracterizado por controles financeiros e taxas fixas de câmbio, ausência de crises bancárias, mas com surgimento de crises cambiais;
- De 1971 em diante – Ressurgimento de crises bancárias, regimes cambiais flexíveis, livre movimentação de capitais.

O acúmulo de um volume crescente de riqueza monetária e financeira, em diferentes moedas, a mobilidade crescente dessa riqueza, propiciada pelo desenvolvimento da informática e das telecomunicações, e o regime de taxas de câmbio flutuantes, movem o processo de globalização financeira. O ciclo econômico real passa a ser comandado pelo ciclo de valorização e desvalorização dos ativos financeiros.

Nas últimas décadas do século vinte houve uma revolução financeira global, marcada pelo rápido crescimento dos mercados financeiros, desconectados da produção e do comércio

internacionais. Os principais fatos monetários, cambiais e financeiros que proporcionaram o avanço do processo de globalização financeira, segundo Corazza (2005a), são tratados a seguir:

- A criação do euromercado, sem dúvida o processo mais importante, “na medida em que representou a formação de um mercado mundial de moeda ‘sem pátria’”. (CORAZZA, 2005a, p. 2).
- A acumulação de um estoque de riqueza monetária e financeira sem precedentes na história do capitalismo, representadas pelos títulos da dívida pública dos Estados Unidos, e também moedas e títulos de outros países.
- A restauração da conversibilidade das moedas europeias e japonesa, em relação ao ouro.
- A adoção de taxas flexíveis de câmbio, em 1973, fato propulsor da globalização financeira, “na medida em que deixou a fixação do valor relativo das moedas entregue aos movimentos especulativos de capital”. (CORAZZA, 2005a, p. 3). Esses fluxos de capitais submetem as economias a restrições.
- O fracasso das tentativas de coordenação das políticas macroeconômicas relativas ao câmbio e aos juros, principalmente nos Estados Unidos, Alemanha e Japão, nas décadas de 1970 e 1980. Essas tentativas foram efetuadas para tentar resolver os problemas surgidos com o fim das regras do acordo de Bretton Woods.
- O fim das políticas keynesianas nos países centrais, dando espaço às políticas monetárias e fiscais restritivas e medidas liberalizantes, privatizando empresas e desregulando os mercados.
- O aumento das taxas de juros nos Estados Unidos, em 1979, depois da crise de confiança no valor do dólar, que atraiu capitais de todo o mundo, e agravou a situação dos países endividados.

- E, finalmente, as transformações do sistema financeiro dos Estados Unidos, em 1978-1979.

Face à crescente liberalização financeira na Inglaterra e a fuga de capitais americanos para o euromercado, o governo dos Estados Unidos reagiu inicialmente com novas medidas restritivas e regulatórias no sentido de conter a evasão de capitais do seu sistema financeiro. Mas o efeito foi contrário aos objetivos pretendidos, estimulando na verdade uma reformulação do sistema financeiro e uma internacionalização dos bancos americanos. (CORAZZA, 2005a, p. 4-5).

Portanto, o processo de globalização financeira não ocorreu devido a um fato isolado, mas a um conjunto de fatores e acontecimentos que culminaram em sua efetivação, tendo como marco o fim do regime de Bretton Woods. Essa transição não foi suave, e sim marcada por um período turbulento na história mundial, em que a disputa entre governos e mercados foi muito acirrada, com a vitória dos últimos.

Se antes, no regime de finanças reguladas pelo acordo de Bretton Woods, o fluxo de moedas e títulos era controlado pelos Bancos Centrais e organismos internacionais, agora, esse fluxo é controlado por poucas redes multinacionais que fazem suas avaliações sobre a estabilidade de cada moeda e de cada título, com base nas mesmas fontes de informação, oriundas de alguns bancos líderes, jornais financeiros e um punhado de executivos, que emitem suas avaliações e desencadeiam movimentos abruptos de capitais, com todas as consequências desestabilizadoras sobre o valor das moedas e demais variáveis macroeconômicas. (CORAZZA, 2005a, p. 5).

Arestis e Basu (2005) apontam três problemas da globalização financeira. Segundo eles, o primeiro é que o grau de conversibilidade das moedas dos países em desenvolvimento é baixo e esses países precisam pagar seus empréstimos em moeda estrangeira. O setor exportador seria o único capaz de garantir esse pagamento, e se os empréstimos não forem utilizados para o desenvolvimento desse setor, os pagamentos efetuados por esses países não dependerão do desempenho de seus projetos.

Outro problema apontado pelos autores é que a condição dita necessária para que haja integração seria a liberalização financeira. Mas, nem todos os países apresentam condições suficientes para isso, nem todos conseguem atrair capital financeiro, pois essa atração depende da presença no país de ativos que sejam negociáveis internacionalmente como garantia dos empréstimos.

O terceiro problema apresentado refere-se à volatilidade macroeconômica provocada pela globalização financeira. A globalização financeira intensificaria o risco de crises financeiras porque os choques seriam transmitidos mais rapidamente. De acordo com Prasad e outros *apud* Arestis e Basu (2005), antes de haver uma globalização em escala muito grande, boas instituições em ambientes macroeconômicos devem predominar nas circunstâncias específicas de cada país e de seus aspectos institucionais.

3 O PROCESSO DE DESREGULAMENTAÇÃO FINANCEIRA

Entende-se como provocadora do processo de desregulamentação financeira internacional e do surgimento de inovações financeiras nesse contexto, a alteração da política econômica americana, economia esta hegemônica, que no contexto da globalização, ao contrário de outras mudanças de ordem do capitalismo, em que houve a mudança para um novo centro hegemônico, esta só fez reafirmar-se como tal.

Antes da emergência dos Estados Unidos como uma superpotência mundial, o que dominava o mundo era a supremacia britânica, agindo de forma a modelar o mundo de acordo com os princípios do livre comércio. Desta forma, os mercados estariam abertos para os produtos ingleses e para os recursos financeiros de Londres. A Primeira Guerra Mundial marcou o fim da hegemonia britânica, ocupando em seu lugar os Estados Unidos, consolidando-se como tal após a Segunda Guerra Mundial.

Segundo Moffitt (1984), os Estados Unidos não tinham a intenção de desempenhar funções análogas às que a Grã-Bretanha teve no século anterior, comprovando essa ideia ao fato de os Estados Unidos ter sido omissos na Grande Depressão e exportar deflação e depressão para o resto do mundo. No entanto, o autor ressalta que para os Estados Unidos não houve outra escolha, “senão tomar a dianteira na organização da economia do pós-guerra”. (MOFFITT, 1984, p. 19).

Para que os objetivos de estabilidade fossem alcançados, fazia-se necessária uma intervenção mundial da qual participassem os países mais importantes à época. Foi o que ocorreu em Bretton Woods, onde 44 países se reuniram, para decidir o futuro da economia mundial, após a Grande Depressão. Das reuniões foram criados o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (Banco Mundial).

Propiciar um clima monetário estável a fim de facilitar uma retomada do comércio internacional era o principal objetivo dos acordos que se seguiram. E, para assegurar essa estabilidade monetária, os acordos de Bretton Woods estabeleceram taxas de câmbio fixas entre as moedas nacionais. Moffitt (1984, p. 15) observa que “a missão de Bretton Woods era,

em grande parte, a de criar um ambiente internacional propício à emergência dos Estados Unidos no papel de motor da recuperação mundial”. Nas duas décadas seguintes, a produção mundial aumentou escandalosamente e nenhum pânico financeiro ou recessão séria abalou o globo. No entanto, como aponta Moffitt (1984, p. 25), “apesar das características positivas, os arranjos de Bretton Woods eram ainda, sob importantes aspectos, deficientes”. O autor de “O Dinheiro do Mundo” diz que o FMI e o Banco Mundial não estavam conseguindo recuperar a Europa devido à escassez de dólares, dos quais todos os países dependiam. Sendo assim, os acordos monetários só começaram a funcionar após o Plano Marshall, resultante da Guerra Fria. Com isso, os Estados Unidos expandiram sua oferta monetária através de déficits no balanço de pagamentos. Entretanto, já na década de 1960, o montante de ouro do Tesouro americano não correspondia à quantidade de dólares no exterior. Duas razões são apontadas para a perda de controle sobre o balanço de pagamentos americano: a competição econômica dos Estados Unidos com a Europa e o Japão, e a Guerra do Vietnã.

Podemos apontar vários fatores para a queda do Sistema Bretton Woods: os déficits americanos que, por conseguinte, ensejaram uma especulação contra o dólar; a política monetária dos Estados Unidos para sustentar o dólar; a exportação da inflação americana para a Europa e o refinanciamento dos déficits americanos através do retorno dos dólares investidos em letras do Tesouro americano. A renúncia aos acordos de Bretton Woods se deu unilateralmente pelos Estados Unidos, através da chamada Nova Política Econômica (NPE), em 15 de agosto de 1971, quando Nixon bloqueou as transações americanas com ouro, impôs uma taxa de dez por cento sob importações e estabeleceu controles generalizados sob preços e salários. Essa revogação unilateral significou o poder do dólar sobre o mundo. Já em 1973, as moedas nacionais flutuavam livremente, com o fim da adoção da regra de paridades fixas adotada em Bretton Woods.

A desregulamentação financeira pode ser indicada como causa e consequência da queda do sistema Bretton Woods. Causa, a partir do momento em que as novas regras estabelecidas, de acordo com o novo cenário, não contiveram a especulação nos mercados financeiros, e consequência a partir do instante em que com a desarticulação dos acordos da década de 1940, a desregulamentação financeira encontrou espaço para se instaurar. E, além da própria desregulamentação podemos citar que os próprios agentes encontram formas de lográ-la e que a própria fiscalização poderia se encontrar defeituosa.

O sistema monetário de Bretton Woods colapsou quando empresas multinacionais, bancos e outros investidores começaram a alocar maiores quantias de seu capital na forma de moedas estrangeiras. No início da década de 70, as firmas americanas já não eram tão leais ao dólar, a exemplo de qualquer outra firma internacional. (MOFFITT, 1984, p. 77).

A nova política econômica baseava-se em grandes oscilações nas taxas de juros e de câmbio, inspiradas nas formulações teóricas da economia convencional, ascensão política do neoliberalismo, que propagava teses monetaristas, preconizava a alocação ótima dos recursos e dos mercados, uma melhor diversificação dos riscos e margens de lucros menores para as instituições financeiras. Essas teses monetaristas se baseavam nas propostas de privilegiar a política monetária, em desfavor das políticas creditícias e financeiras, e a adoção do mesmo tratamento às instituições financeiras e não financeiras. Antes, o sistema americano era fortemente regulamentado, até mesmo para conter as crises bancárias dos anos 30.

A estrutura reguladora do sistema financeiro americano tinha como princípios a segmentação, isto é, a especialização das instituições por tipo de serviço, a transparência, a supervisão das instituições financeiras pela autoridade central ou por instituições paralelas. (CARCANHOLO, 2000, p. 1).

Carcanholo (2000) aponta as principais características do sistema regulatório americano pré-liberalização: os bancos não podiam negociar ações e seguros, os bancos comerciais não podiam pagar juros sobre depósitos à vista, estabeleciam um teto para as taxas de juros (estes dois últimos incluídos na *Regulation Q* – utilizada para limitar a oferta de crédito bancário), restrições para ampliação e criação de redes interestaduais, limitação da concessão de empréstimos, e a redução do grau de alavancagem. E diz que essa regulamentação fornecia estabilidade ao sistema na medida em que produzia o casamento entre os perfis de ativos e passivos das instituições.

Uma importante regulamentação americana à época era a lei Glass-Steagall, de 1933. Essa lei separava os bancos comerciais dos de investimento nos Estados Unidos. Na verdade, essa lei acabou fomentando a internacionalização dos bancos americanos para além-mar, para poderem ser controlados com outras regras, mais liberais, e para acompanhar os passos das multinacionais. Além disso, “a ameaça da competição forçou os bancos a lançar mão de formas de negociar renovadas e mais criativas – especialmente na arena internacional”.

(MOFFITT, 1984, p. 55), não somente pela competição, mas também para contornar os regulamentos do governo americano.

Dentre as principais modificações no processo de regulamentação desse sistema são apontadas a revogação da proibição dos bancos comerciais pagarem juros sob depósitos à vista, a autorização de criação de um mercado *off-shore*, e a permissão do lançamento de ADR's⁹, ou títulos junto a investidores institucionais qualificados. Também podemos citar a lei de Controle Monetário de 1980, que criou o Comitê de Desregulamentação das Instituições de Depósito, com a intenção de acabar com os tetos para as taxas de juros.

O chamado processo de desregulamentação realizado nesse país significou uma validação *ex post* de práticas e atividades formalmente interdidas, mas que efetivamente eram realizadas pelos bancos e seus rivais. As transformações iniciadas nos Estados Unidos repercutiram-se em cascata em diversos países, embora com ritmos e intensidades bem diferentes. (FREITAS, 2005, p. 35).

Antes disso, os bancos já driblavam as regras existentes com a criação de instrumentos financeiros para os quais não existisse regulamentação, como o Certificado de Depósito (CD). O Certificado de Depósito foi criado devido ao fato de os clientes dos bancos aplicarem seus recursos em Letras do Tesouro, onde ganhavam juros, ao invés de deixar em suas contas-correntes, onde os bancos eram proibidos de remunerar. Logo depois esses certificados começaram a circular em eurodólares. Novos e novos títulos eram criados no mercado de eurotítulos como os títulos de cupom-zero, vendidos com descontos no valor de face, concediam benefícios fiscais em alguns países e não pagavam juros.

Além disso, com a criação do euromercado, foi criado um “único mercado mundial de dinheiro, transnacional e virtualmente livre de qualquer ação de governos”. (MOFFITT, 1984, p. 65). O euromercado permitiu aos bancos expandir seus créditos mais rapidamente, de forma que a produção e o comércio internacional se deslocaram da atividade bancária internacional. Moffitt (1984) aponta que o euromercado propiciava liberdade aos bancos como, por exemplo, a inexistência de reservas compulsórias sobre os seus depósitos, uma regra que evita que os bancos se tornem insolventes, e a ausência de controle sobre taxas de juros.

⁹ American Depository Receipt – emitido por banco americano como contrapartida de ações de não residentes

Freitas (2005) aponta as principais medidas de desregulamentação efetuadas pelos países industrializados: eliminação dos controles quantitativos de crédito e dos tetos de taxas de juros dos depósitos, extinção dos limites das atividades das instituições financeiras como a abolição das barreiras institucionais entre os bancos comerciais e de investimento etc.

Dymski (2005), em sua discussão sobre a eficiência social e a regulação bancária observa o processo de diluição da reforma bancária americana implantada em 1930 como resposta a Grande Depressão. Ele sugere que após o término do sistema de taxas de câmbio fixas de Bretton Woods em 1973, os choques do petróleo, desequilíbrio nas balanças de pagamentos, surgiu uma recessão persistente e altas taxas de inflação. Dessa forma, as altas taxas de juros reais foram a consequência das altas taxas de inflação, e a causa para que novos intermediários financeiros fossem surgindo como forma de atender os mercados de crédito, para o qual os bancos já não eram mais tão capazes. E, por isso, “à medida que perdiam tomadores de empréstimos, os bancos tentavam substituí-los abrindo novos mercados de crédito”. (DYMSKI, 2005, p. 109).

Com o fim da estabilidade que veio conseguinte aos acordos de Bretton Woods, verificaram-se vários choques decorrentes do comportamento dos bancos frente aos novos campos de atuação, dentre as quais podemos citar: as falências de dois bancos na década de 1970, o Bankhaus I. D. Herstatt, da Alemanha Ocidental e o Franklin National Bank, de Nova Iorque; mais dois na década de 1980, o Penn Square e o Drysdale Securities; e a crise da dívida do Terceiro Mundo, lembrando na década de 1980, os casos da Polônia e do México.

Segundo Moffitt (1984, p. 118),

Os casos do México e da Polônia destruíram até então inquestionáveis mitos da atividade bancária mundial. O primeiro era que o sistema bancário é essencialmente seguro e que os bancos não trazem grande quantidade de empréstimos em suas carteiras. O segundo dizia respeito à crença de que quando surgem problemas, “o mercado” é perfeitamente capaz de resolvê-los sozinho.

Carcanholo (2000) afirma ser o processo de desregulamentação americana uma reação a uma regulamentação excessiva anterior. E diz que a “volatilidade da taxa de juros americana no período, a crise do endividamento que levou à queda da lucratividade do setor bancário, e a criação de novos produtos financeiros provocada pela acirrada concorrência interbancária”.

(CARCANHOLO, 2000, p. 2) estão entre as razões para o processo de desregulamentação, que foi se ampliando para outros países.

A desregulamentação financeira, iniciada com as medidas do governo americano e britânico, foi justificada como um modo de aperfeiçoar a intermediação financeira global, o que permitiria a canalização da poupança externa para os países com insuficiências de capital. Aumentaria também a eficiência do sistema financeiro internacional, pela concorrência entre agentes residentes e não residentes. Haveria uma diversificação de riscos por parte dos investidores e, conseqüentemente, a diversificação de posse de ativos. Mas, apesar de todas essas justificativas, verifica-se que o processo de desregulamentação provocou sérios danos à liberdade de atuação das economias nacionais, que ficaram subordinadas ao livre movimento de capitais.

Com a desintermediação financeira, os bancos antes focados em uma área específica, tiveram que multiplicar suas atividades, passando a atuar em vários segmentos, tornando-se bancos múltiplos, “os bancos tiveram de comprimir suas margens e desenvolver suas atividades em novos domínios abertos pela inovação financeira”. (AGLIETTA, 2004d, p. 75). Esse tipo de instituição torna cada vez mais difícil o processo de regulamentação e supervisão. No entanto, Carvalho (2005b) afirma que os bancos comerciais são, talvez, a empresa mais regulada atualmente e diz que

Mesmo as recentes ondas de desregulamentação financeira, que vêm se desenrolando desde os anos 80, mantiveram a operação deste tipo de instituição sujeita a restrições importantes sobre suas atividades e a um regime de supervisão relativamente frequente. (CARVALHO, 2005b, p. 243).

Ele justifica essa afirmação dizendo que a regulação e a supervisão dos bancos comerciais visam principalmente preservar a integridade do sistema de pagamentos. Essa regulação seria feita através de acompanhamento e regulação dos riscos corridos pelo sistema bancário. Essas instituições teriam vantagens quanto à obediência dessas regras, como presença de redes de segurança, que tornam a aplicação nessas instituições atraentes para os clientes, reduzindo assim os custos de captação para os bancos.

Os bancos centrais, realmente, atuam desta forma, regulamentando e supervisionando o sistema bancário. Mas essa regulamentação e supervisão são, hoje, mais flexíveis do que no passado, mesmo com todos os avanços tecnológicos que permitiram uma maior facilidade de supervisão. Os bancos hoje possuem uma vasta concorrência, inclusive com instituições estrangeiras, precisam mostrar *performance*, aplicando muitas vezes em ativos de maior risco. As instituições nacionais e internacionais que possuem o papel de regulamentar e supervisionar o sistema financeiro têm uma capacidade limitada para atuar neste sentido tanto devido ao processo de liberalização financeira que permitiu que instituições internacionais aplicassem no mercado doméstico, e as instituições nacionais no mercado estrangeiro, quanto pelas inovações financeiras que permitem um escamoteamento dos riscos envolvidos nas aplicações, com destaque para o uso de derivativos, e também porque as instituições reguladoras que são as mesmas responsáveis pela política monetária, ficaram reféns dos capitais especulativos¹⁰. E, ainda, a sua atuação pode, ao invés de salvar o sistema financeiro, ajudar a empurrá-lo para a ruína, a partir do momento em que eles possam induzir os bancos a se exporem ao risco moral, com a ideia de que se tudo der errado, tem quem os salve. Desta forma, os bancos podem tornar-se mais descuidados com suas operações. Ou seja, na hora de realizar suas operações, os bancos se agarram à ideologia do *laissez-faire*, mas nos momentos difíceis, são os governos a quem eles procuram.

Moffitt (1984) afirma que as regulamentações nacionais são inadequadas, e num plano mundial elas nem existem. Mas, para ele, se os reguladores não forem capazes de salvar o sistema bancário, ninguém será.

Menezes (2000) relata a teoria de Mishkin citando quatro lições do autor para a construção de uma nova arquitetura financeira internacional: a necessidade de um prestador internacional de última instância para mercados emergentes; a importância da imposição de condicionalidades apropriadas por esse prestador para evitar riscos morais excessivos; o reconhecimento de que o controle dos fluxos de capitais é improdutivo, pois eles não seriam a causa das crises, e o perigo dos regimes cambiais administrados para os países emergentes. Segundo o autor, Mishkin teria dúvidas, então, quanto à efetividade do controle sobre os

¹⁰ De acordo com Kaldor *apud* Aglietta (2004b, p. 44) especulação é “a compra (ou venda) de mercadorias tendo em vista uma revenda (ou recompra) em data posterior, onde o móbil de tal ação é a antecipação de uma mudança dos preços em vigor, e não uma vantagem resultante de seu uso, ou uma transformação ou transferência de um mercado para outro”.

fluxos de capitais. Esses controles limitariam um *boom* de empréstimos, entretanto ao longo do tempo poderiam produzir distorções e má alocação de recursos, bloqueando fundos para investimentos produtivos. E, além disso, existiriam instrumentos financeiros para driblagens desses controles.

Em suma, o mundo das finanças internacionais de hoje é totalmente diferente daquele que as instituições de Bretton Woods foram criadas para sustentar, que durou até o final dos anos 60, onde prevaleciam paridades cambiais fixas, fluxos de capitais predominantemente oficiais e de longo prazo, envolvendo organismos internacionais e alguns governos superavitários em reservas. As crises de então envolviam poucos agentes relevantes. Atualmente, são milhares de credores privados que aplicam a maior parte de seus recursos no curto prazo, cujos múltiplos interesses são de difícil coordenação. (MENEZES, 2000, p. 21).

As hipóteses liberais levam em consideração, como afirma Sobreira (2005), a hipótese dos mercados eficientes, que considera os mercados como perfeitos, inclusive os mercados de capitais. Mercados de capitais perfeitos seriam aqueles em que “a informação é simétrica, existe livre acesso a fontes de financiamento e a taxa de juros é dada e iguala a taxa marginal de remuneração do capital”. (SOBREIRA, 2005, p. 61). Esse princípio com o da precedência da poupança criaria um ambiente, desta forma, no qual a intermediação financeira se tornaria dispensável já que os poupadores teriam plena informação que possibilitaria compor seu portfólio de forma a privilegiar suas preferências de retorno e risco. Para Sobreira (2005), na teoria estritamente neoclássica, como os mercados de capitais não são livres de fricções e de indivisibilidades, o banco é considerado uma instituição que possibilita tornar as trocas mais eficientes e administra portfólios, mas sempre em nome dos poupadores.

3.1 REGULAMENTAÇÃO FINANCEIRA

As instituições financeiras são definidas inicialmente, e principalmente, como agentes que promovem a intermediação entre unidades superavitárias e unidades deficitárias. Mas, além disso, os bancos, como consequência dessa atividade de intermediação, possuem a capacidade de criar moeda, reduzindo ou ampliando a oferta de crédito, sendo-lhes atribuído caráter

especial pelo desempenho dessas duas funções¹¹. Dada a importância de suas atividades, e o alcance que elas podem ter, como ligação entre a esfera financeira e a esfera produtiva, como entidades que antecipam liquidez, como criadores de riqueza, mas por também suas atividades serem um meio de obtenção do lucro, por suas atividades estarem submetidas à incerteza, por serem atividades que podem tanto financiar investimentos, quanto financiar a especulação, ou até mesmo racionar crédito, levando a economia à recessão, e onde a concorrência acirrada se faz presente, torna-se extremamente necessária e obrigatória a atividade de regulamentação. Caso essa atividade não seja exercida, ou seja exercida de forma ineficiente, poderão surgir crises bancárias, que poderão afetar a economia como um todo, levando ao surgimento de crises sistêmicas.

No entanto, Sobreira (2005) aponta dois grandes grupos de teorias que interpretam a atuação dessa atividade mostrando que nem todos entendem a regulação como uma atividade importante e essencial. O primeiro reconhece que a regulação contribui de forma positiva, e o segundo afirma que a regulação é neutra, ou até perversa, criando resultados antieconômicos. Como observa o autor, a regulação financeira teria como principais objetivos:

- Evitar que as instituições financeiras se sujeitem a riscos demasiados, evitando o surgimento de crises sistêmicas (Dimensão Prudencial) e;
- Promover uma melhor atuação dessas instituições, de forma que mais unidades deficitárias tenham acesso aos recursos financeiros (Dimensão que visa à busca de maior eficiência).

Por se tratar de um modo de regulação que visa evitar o surgimento de crises bancárias, ainda mais num cenário de globalização financeira, trazendo consigo elevação da instabilidade financeira, devido ao comportamento especulativo dos fluxos de capitais, a regulação prudencial tem recebido mais atenção das autoridades, como o Banco das Compensações Internacionais, BIS. Essa dimensão pode ser dividida em dois aspectos para Freitas (2005): prevenção e proteção.

¹¹ Dymski (2005), na discussão sobre eficiência social dos bancos, aponta a visão de Keynes referente às funções do sistema bancário: absorção dos riscos dos emprestadores, provimento de liquidez pela criação de dinheiro, peça de ligação entre unidades deficitárias e superavitárias e promotor de recirculação da poupança. Afirma que os bancos são semifuncionais, pois discrimina alguns clientes de outros e, dessa forma, cumpre sua função social de forma parcial.

A regulamentação preventiva visa impedir a ocorrência de crise de confiança e, para isso, deve ficar atenta quanto aos limites mínimos de capital, aos limites de endividamento ou de alavancagem, aos índices de liquidez e de risco dos ativos, às provisões contra créditos duvidosos e não pagos, aos limites de concentração dos empréstimos com uma só empresa, indivíduo ou país, exigência de transparência e de fornecimento das informações essenciais para o acompanhamento e avaliação da situação financeira e patrimonial dessas instituições. Já a regulamentação voltada à proteção deve dispor de recursos para ressarcir os interesses prejudicados, como um sistema de seguro de depósitos.

Como destaca Keynes *apud* Freitas (2005), os bancos antes agiam somente como intermediários. Passaram a agir como fornecedores de moeda e de liquidez e intermediários da poupança financeira, a partir do desenvolvimento do sistema bancário como uma organização institucional, articulada, integrada e hierarquizada.

Chick *apud* Freitas (2005) relata seis estágios na evolução dos bancos, concluindo que os bancos não são máquinas que funcionam passivamente, como apregoam os teóricos do *mainstream*, como Tobin *apud* Freitas (2005), que considera os bancos agentes passivos que respondem às decisões tomadas pelos outros agentes:

- Primeiro estágio – Bancos pequenos e numerosos. Funcionavam principalmente como depositários de poupança e suas obrigações não operavam como meios de pagamento. Capacidade de empréstimo dependente do volume de depósitos de poupança. Esses empréstimos eram pouco importantes. Nesse estágio a poupança antecederia o investimento;
- Segundo estágio – Bancos grandes e bem integrados, constituindo um sistema bancário. Depósitos passam a ser utilizados como meios de pagamentos e, por isso, o investimento liberta-se da necessidade de poupança prévia;
- Terceiro estágio – Desenvolvimento dos mecanismos de empréstimo e crédito interbancários. Capacidade de criação de crédito pelos bancos aumenta e essa criação passa a sofrer intervenções pela autoridade monetária;

- Quarto estágio – Banco Central passa a assumir a responsabilidade pela estabilidade do sistema financeiro, mas passa para os bancos a confiança no empréstimo de última instância, que provoca o aumento da concessão de crédito;
- Quinto estágio – Administração ativa por parte dos bancos de suas obrigações. Procuraram atrair e manter os depósitos de poupança financeira que estavam em posse de outras instituições e ampliaram o nível de risco de suas atividades, face à maior confiança nas técnicas e instrumentos de gestão. Procuram se introduzir em novos mercados, como nos anos 70 com o mercado internacional de crédito, e nos anos 80 com o mercado de derivativos. O foco da regulamentação se desloca das condições de liquidez para o controle das condições de solvência das instituições bancárias;
- Sexto estágio – Caracterizado pelo processo de securitização dos créditos, a procura da redução do risco de iliquidez, concedendo privilégio a aquisição de ativos negociáveis, tornando-se menos dependente do banco central enquanto prestamista em última instância. Destaque para multiplicação das transações não registradas nos balanços, permitindo aos bancos esquivar-se da regulamentação referentes ao nível e qualidade do capital próprio.

Os bancos procuram ativamente descobrir novos clientes, novos meios de conceder crédito ou de estabelecer vínculos financeiros com os clientes e outros bancos, como também procuram obter recursos em condições mais favoráveis, de modo a ampliarem os seus ganhos. Isso significa que administram ativamente os dois lados do balanço e realizam transações não registradas que proporcionam grandes lucros sob a forma de comissões. Os bancos estão sob pressão contínua para inovar a fim de aumentar seus lucros, seja através do diferencial de taxas de juros entre os empréstimos e os recursos captados, seja através das comissões obtidas pela concessão de linhas de crédito, aceites bancários, transações com divisas, cobranças, gestão de fortunas privadas e outros serviços financeiros múltiplos que oferecem. (FREITAS, 2005, p. 26).

Apesar dessa afirmação, os bancos não são apontados como empresas exatamente como as outras, por diversos motivos, desempenhando papel dinâmico e desestabilizador, justificando o controle estatal:

- Atividade instável, sendo que a instabilidade é inerente a sua própria natureza;

- Não possui limitações físicas, desta forma concedendo mais crédito do que seria prudente nos momentos de expansão da economia;
- Não ficam sujeitos a despesas de grande magnitude para criação de novos instrumentos financeiros, podendo ser rapidamente ofertados às pessoas. Não existe registro de patente das criações, ficando os bancos sujeitos a serem imitados e também tendo a possibilidade de imitar;
- Regula a taxa de juros, facilitando ou dificultando o funcionamento do processo produtivo que demanda recursos financeiros. Bancos e clientes manteriam assim uma relação de conflito e interdependência; oferecem serviços para recebimentos de comissões e honorários, e obtêm lucro através de atividades especulativas.

Desta forma cabe aqui reafirmar que, frente à natureza instável da atividade bancária, produzida pela sua incessante busca do lucro, dada a sua capacidade de escapar das orientações e regulamentações existentes, de desestabilizar a moeda, dada a sua capacidade em desenvolver novos instrumentos e práticas financeiras, a possibilidade de gerar um problema de iliquidez, levando outros consigo, a atividade regulatória não deve ser jamais abandonada e deve buscar cada vez mais e melhor acompanhar todas essas inovações.

A evolução das funções do banco central, como mostra Freitas (2005), demonstra como a regulamentação bancária é fruto do desenvolvimento institucional da economia capitalista, acompanhando a evolução da moeda e do crédito. Inicialmente com a função de financiar o Tesouro, da relação entre o banco central e o governo, para garantir a elasticidade da circulação monetária; o banco central passou a ser depositário das reservas bancárias, inicialmente com o depósito voluntário; banco dos bancos, advinda da posição que os bancos centrais ocupavam; prestamista em última instância, inter-relacionada com o papel de banco dos bancos; e supervisor das atividades bancárias, resultante da função de prestamista em última instância. Keynes *apud* Freitas (2005) demonstra no *Tratado da moeda* que se mostrava ciente do perigo que a volatilidade do crédito representava e aconselhava o melhoramento da gestão monetária. Entretanto, adianta que a partir dos anos 60 a atuação dos bancos centrais ficou restringida devido às atividades bancárias exercidas no Euromercado, da atuação ativa dos bancos e da ruptura do regime fixo de câmbio instaurado em Bretton

Woods, ficando este focado principalmente na manutenção do nível de preços, opondo-se ao seu papel de prestamista em última instância.

Freitas (2005, p. 34) afirma que “o principal desafio dos organismos de regulamentação é assegurar que a busca contínua de lucros pelos bancos individuais seja efetuada em condições adequadas”. A inerente instabilidade da atividade bancária tenderia a promover a subestimação dos riscos. Uma regulamentação pouco precisa poderia, dessa forma, permitir a destruição da estabilidade do sistema, dado que há uma tensão entre o processo competitivo inovador dos bancos e a indispensabilidade de aperfeiçoamento constante da regulamentação. Freitas (2005) aponta o *lobby*¹² bancário como uma prova de que os bancos não estão sendo observados com exatidão, ocorrendo somente quando já é muito tarde. Também aponta os episódios da crise da dívida dos países em desenvolvimento no início dos anos 80, o financiamento das transações imobiliárias nos países centrais no final dos anos 80, as crises nos países asiáticos como mais provas da fragilidade da regulamentação.

Arestis e Basu (2005) apontam a necessidade de existência de uma instituição financeira internacional que seja o coordenador central e regule o sistema capaz de abrandar os problemas gerados pela liberalização financeira. Lembram que, uma única tentativa foi feita neste sentido, em 1944, e fracassada em 1973, com o estabelecimento de taxas de câmbio flutuantes. Apontam também a necessidade da adoção de uma moeda única que não dependa do ouro nem de nenhuma outra moeda nacional para desenvolver padrões uniformes de exigência de crédito.

Sobreira (2005) destaca propostas de liberalização financeira convencionais com base na suposição de que:

- Os mercados financeiros dos países menos desenvolvidos seriam caracterizados pela existência de distorções no processo de determinação dos preços dos ativos financeiros, principalmente imposição de tetos às taxas de juros cobradas nas operações de empréstimos, mecanismo que promoveria o desenvolvimento econômico desses países;

¹² O *lobby* bancário se configura pela dominação dos bancos centrais por atores dos próprios bancos controlados.

- Os mercados financeiros seriam caracterizados por ausência de informação plena e/ou assimetria informacional a respeito das características dos projetos de investimento e dos propósitos dos tomadores;

No primeiro caso, para que o problema fosse resolvido, deveria haver livre atuação dos intermediários financeiros, para assim possibilitar uma maior formação de poupança e financiamento de oportunidades de investimento. Essa proposta foi atacada com base na argumentação de que a liberalização financeira não permite, sozinha, o equilíbrio entre poupança e investimento, pois a elevação da taxa de juros irá afetar as probabilidades de sucesso dos empreendimentos e vai impedir que aqueles empreendimentos com maior probabilidade de sucesso tenham acesso ao crédito.

No segundo caso, apesar de os bancos atuarem como uma entidade que lida com esse problema informacional, eles enfrentariam algumas questões como selecionar eficientemente informações sobre os tomadores, fazer com que o tomador honre o contrato, verificar se o resultado do empreendimento confere com o real resultado, custos de impor os termos do contrato. O conceito de eficiência estaria relacionado à transferência de recursos com os mais baixos custos de transação possível. Para isso, seria necessário que o intermediário financeiro possuísse uma grande capacidade de inovar, fazendo com que novos produtos e serviços financeiros reduzam os custos do processo de seleção. Para isso, o processo de regulação deve facilitar essa busca, não segmentando arbitrariamente as instituições financeiras, possibilitando dessa forma que o processo de transferência de recursos ocorra da melhor forma possível. No entanto, no pós-keynesianismo, a eficiência é entendida, como afirma Sobreira (2005), não só como redução dos custos, mas também como redução da instabilidade e as inovações financeiras, em particular os derivativos, serviu tanto para dividir os riscos, quanto para elevar a fragilidade financeira, devido à sua natureza e aos requisitos para operação dos seus mercados, que envolve a possibilidade das partes envolvidas nos contratos mudarem rapidamente de posição e o estímulo ao abrandamento das avaliações por parte dos investidores, já que esses instrumentos são vendidos como recursos eficazes de proteção contra riscos. Portanto, as propostas de desregulamentação acompanhadas da abertura da conta capital contribuirão para aumentar o grau de fragilidade financeira das economias.

3.1.1 Regulamentação pré-liberalização financeira

Após a ocorrência do colapso do mercado de ações no final da década de 1920, seguido pela Grande Depressão, os países desenvolvidos tomaram uma série de medidas para evitar que instabilidades financeiras voltassem a ocorrer, principalmente com o alcance que teve a crise anterior. Para isso procurou controlar os fluxos financeiros de natureza especulativa e garantir que o lado produtivo da economia não fosse prejudicado com esta ação. Procurou-se garantir que o crédito fosse direcionado para as atividades industriais e de geração de negócios. Como descrevem Arestis e Basu (2005), para isso foi introduzido um teto para as taxas de juros e bancos especializados foram criados para assegurar que a falta de conhecimento dos credores não fosse um obstáculo para que o crédito fosse direcionado a determinados setores, e os bancos eram legalmente proibidos de oferecer empréstimos a alguns setores da economia. Os controles foram introduzidos de forma que os fluxos financeiros se concentrassem no aspecto produtivo da economia, envolvendo até mesmo processo de compra de moeda estrangeira. Os governos passaram a atuar como garantidores entre credores estrangeiros e devedores domésticos para evitar um fluxo inadequado de crédito. Através dessas regulamentações o setor financeiro tornou-se menos independente. Segundo os autores, a falta de efetividade dos controles levou países a desregular esse setor, interpretando os controles estatais como mecanismos que distorciam os preços dos empréstimos, afetando a alocação de poupança e empréstimo de forma negativa.

Carvalho (2005a) divide o método de regulação e supervisão em dois tipos: método utilizado durante grande parte do século XX que consistia na regulação de liquidez e o método dos acordos de Basiléia. Todos esses métodos, no entanto, perseguiram uma mesma meta: “minimizar a probabilidade de ocorrência de situações em que o banco se veja impedido de funcionar normalmente”. (CARVALHO, 2005a, p. 128). Segundo o autor, o primeiro método foi funcional enquanto os bancos possuíam um perfil simples de atividades, em que recebiam recursos principalmente através de depósitos à vista, e aplicavam em empréstimos por períodos curtos ou, no máximo, médios. Sua inserção no mercado de capitais era reduzida, tanto pelas regulamentações existentes na época, quanto pela ausência de mercados de títulos expressivos. Para preocupar menos os reguladores e, com isso, estarem sujeitos a medidas mais brandas de regulação, os bancos passaram a procurar outras formas de captação, como

Certificados de Depósito Bancário (CDBs) e o mercado interbancário de reservas, em 1950 e, mais tarde, em 1970 inovações mais radicais, com os abalos macroeconômicos sofridos a partir da aceleração da inflação americana em 1960, aumentos de preços das matérias-primas em 1973 e 1979, colapso do sistema de taxas de câmbio fixas mas ajustáveis de Bretton Woods, entre 1971 e 1973, aplicação de políticas monetárias contracionista no final daquela década e os movimentos de desregulamentação financeira e liberalização de movimentos internacionais de capitais. Com isso, surgiram novos mercados, notadamente o mercado de negociação de riscos envolvidos nos negócios, o mercado de derivativos, pelo aumento da incerteza provocado por estas transformações; e a securitização¹³, abrindo mão da intermediação bancária. Os bancos passaram a concorrer com bancos de investimento, pela sua inserção no mercado de títulos, além de manter suas atividades tradicionais, transformando-se em bancos universais.

Depósitos à vista perderam importância relativa, como também perderam os empréstimos, desenvolveram-se novas formas de *hedge* por parte dos bancos, como o apelo ao mercado de derivativos e novos produtos. Com este movimento, a vulnerabilidade a riscos, preocupação central do regulador prudencial, perdeu nitidez, forçando a mudança nos métodos de regulação e supervisão financeira até então aceitos. (CARVALHO, 2005a, p. 132).

3.1.2 Regulamentação pós-liberalização financeira

A ideia por trás da liberalização financeira é de que a concorrência promove uma melhor alocação de recursos, e que a falta desta traz ineficiência ao setor financeiro. O teto para a taxa de juros, tentando fazer com que certos devedores tivessem acesso ao crédito era interpretado como uma intervenção à natural atuação do mercado para que as taxas de poupança, investimento e crescimento tivessem uma distorção que provocava um nível baixo destas. Como consequência desse pensamento, destacam Arestis e Basu (2005), a liberalização da taxa de juros seria um primeiro passo a ser dado, mas não somente. Os idealizadores da liberalização financeira objetivavam também um aumento no número de participantes do mercado, removendo-se as restrições de entrada e um aumento também na captação de poupança, removendo-se os controles sobre a compra e a venda de moeda

¹³ Securitização, na obra, é apontada como a transformação de ativos que antes permaneciam nos balanços dos bancos em ativos que passam a ser negociados com investidores.

estrangeira. Além disso viam necessidade de flexibilização das leis de incorporação e fusão, e a liberalização do setor externo do sistema financeiro. Muitos países passaram a adotar o regime de câmbio flutuante com a ideia de que se a moeda pudesse flutuar, o mecanismo de valorização e desvalorização traria um equilíbrio entre exportações e importações.

Segundo o autores, para que os objetivos proclamados de aumentar a eficiência do setor financeiro e aumentar o nível de crescimento dos países fossem alcançados a globalização deveria ser a soma das partes resultando num todo. Ou seja, países devedores e credores se tornariam um só, removendo assim uma barreira. E não foi isso que ocorreu. Ao contrário, o mundo foi inundado por uma série de crises financeiras muito maiores do que as já vistas. Para que a integração ocorresse de forma sadia, fazia-se necessário o desenvolvimento de instituições internacionais que regulamentassem esse sistema financeiro globalizado e a introdução de uma moeda única internacional, reduzindo a restrição ao mercado internacional de crédito a determinados países.

O processo de re-regulamentação começou a ocorrer na década de 70, em reposta às sucessivas crises que vinham ocorrendo graças ao processo de liberalização financeira, com destaque para as falências dos bancos Herstatt Bank, da Alemanha, e o Franklin National, dos Estados Unidos. Para isso novas restrições foram feitas por parte dos órgãos de supervisão e regulação, materializadas no Acordo da Basileia, de 1975. Esse acordo tinha como principais regras normativos relacionados à supervisão dos bancos estrangeiros, que deveria ser exercida conjuntamente pelo país hospedeiro e pelo país de origem. No entanto, como aponta Corazza (2005b), esse acordo apresentava limites que foram logo evidenciados, limites estes representados pela falta de consenso quanto ao papel do prestador internacional de última instância e a confusão quanto à divisão de responsabilidade entre as autoridades nacionais referente às dependências estrangeiras. Isso foi verificado quando o Banco Ambrosiano faliu em 1982, a partir da insolvência de sua filial em Luxemburgo, quando nem Luxemburgo que era o país hospedeiro, nem a Itália que era o país de origem, assumiram a obrigação pelo ocorrido. Freitas e Prates (2005) também apontam dificuldades quanto aos critérios adotados na supervisão, pois estes variavam muito entre os países. Esse acordo foi revisado em 1983, com a introdução do princípio da supervisão consolidada¹⁴ e o debate sobre a questão da

¹⁴ A supervisão consolidada pode ser entendida como a supervisão pelo país de origem da atividade global dos bancos.

adequação de capital. Entretanto, como aponta Corazza (2005b), essa revisão foi insuficiente, tanto por manter o problema anterior referente ao papel do prestador internacional de última instância, quanto por não uniformizar as diversas normas nacionais, especialmente as normas que se referiam às práticas contábeis, de forma a facilitar a supervisão.

Com o intuito de fortalecer o sistema bancário foi criado um novo acordo, o Acordo de Basileia de 1988, responsabilizando mais os bancos quanto à sua própria solidez, de forma que eles pudessem garantir suas obrigações, se possível com seu próprio capital, através da imposição de coeficientes de capital, como uma forma de estabelecer uma regulação prudencial mais eficiente. A regulamentação anterior, como observa o autor, visava mais a liquidez que a solvência das instituições. Ou seja, queria garantir que essas mesmas instituições teriam acesso a fontes de liquidez. Essas fontes poderiam surgir, por exemplo, de reservas adicionais criadas pelas autoridades monetárias e também através de empréstimos interbancários. E, para isso, a regulamentação anterior se baseava em imposição de reservas compulsórias, reservas em títulos negociáveis em mercados secundários, que atendessem a alguma situação inesperada.

3.1.2.1 Acordo de Basileia I

O chamado Acordo de Basileia I, de 1988, se difere do acordo anterior por focar no patrimônio dos bancos, e no risco assumido por estes. Quanto maior o risco assumido, maior o capital necessário. O acordo propôs que o capital dos bancos atingisse pelo menos 8% do valor dos ativos detidos pelos mesmos, ponderado pelo risco de cada classe de ativo. Os ativos foram classificados em 4 grupos: ativos de risco zero, ativos com risco ponderado de vinte, cinquenta e cem por cento.

Os ativos de risco zero são representados por encaixes, diversos tipos de crédito para administrações centrais ou bancos centrais ou créditos garantidos pela caução de Certificados de Depósito (CDs) emitidos pelo próprio banco prestador. Os ativos ponderados com risco 20% são representados por créditos para Municípios ou Estados de países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), créditos para instituições

multilaterais de desenvolvimento, crédito para instituições de crédito em países da OCDE e debêntures garantidos por banco de país da OCDE. Já os ativos ponderados com risco de 50% são representados por empréstimos hipotecários e operações análogas, e os ativos ponderados com risco de 100% são representados por créditos a clientes em geral, créditos para companhias de seguros, *leasing* de bens móveis, descontos de promissórias, duplicatas, créditos em liquidação, créditos a bancos fora da OCDE, de prazos superiores a um ano, créditos a governos e bancos centrais fora da OCDE, que não sejam em moeda local.

O primeiro Acordo de Capital de Basiléia foi divulgado em 1988 pelo Comitê de Supervisão Bancária da Basiléia, Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), criado em 1975. O Comitê de Supervisão Bancária da Basiléia é ligado ao BIS, Banco de Compensações Internacionais (Bank for International Settlements BIS), criado em 1930, que atua como um cooperador dos bancos centrais, “fornecendo aporte financeiro emergencial em caso de crises que ameacem o sistema financeiro internacional como um todo”. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009, p. 1). O Comitê de Supervisão Bancária da Basiléia foi formado pelos representantes dos bancos centrais do Grupo dos Dez (G-10) e hoje é formado pelos representantes das autoridades de supervisão e dos bancos centrais dos países integrantes. A criação do Comitê estava relacionada:

Às crises monetárias internacionais, a inadimplência de países em desenvolvimento, especialmente os latino-americanos, e seus reflexos nos respectivos sistemas financeiros, em especial nas instituições bancárias, cabendo destaque para o colapso do banco alemão Bankhaus Herstatt. (PEPPE, 2006, p. 7).

O primeiro Acordo de Capital de Basiléia, oficialmente denominado International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, teve o objetivo de criar exigências mínimas de capital para instituições financeiras, com o intuito de mitigar o risco de crédito destas. Como observa Corazza (2005b, p. 86), no Acordo de Basiléia de 1988 é estabelecido o “princípio fundamental de que os bancos devem garantir seus compromissos com seu próprio capital, pois é sobre essa capacidade de cada banco que repousa a solidez do sistema”.

O alvo principal do Acordo de Basiléia de 1988 são os bancos internacionalmente ativos, como ressalta a citação de Carvalho (2005a, p. 133), retirada do acordo:

Dois objetivos fundamentais estão no coração do trabalho do Comitê sobre a convergência regulatória. Estes são, primeiro, que a nova estrutura deveria servir para reforçar a saúde e a estabilidade do *sistema bancário internacional*; e, em segundo lugar, que a estrutura deveria ser justa e ter um alto grau de consistência em sua aplicação a bancos em diferentes países *com vistas a diminuir uma fonte existente de desigualdade competitiva entre bancos internacionais*. (...) a estrutura [proposta] pelo Comitê é dirigida mais especificamente a bancos que participem do mercado internacional.

Para o mesmo autor, o acordo é uma consequência da percepção de que a competição entre bancos americanos e outros bancos, como os europeus e japoneses, era injusta, do que da preocupação em estabelecer uma regulação prudencial mais eficiente. Os bancos americanos estavam envolvidos em crises na década de 1980, e eram restringidos por regulamentações que limitavam suas escolhas de diversificação, e obrigados a operar com capital próprio elevado, ao contrário dos bancos europeus e japoneses. O Acordo de Basileia serviria, desta forma, para “igualar” a competição entre os bancos americanos e outros bancos internacionalmente ativos, seus concorrentes. Por isso, o acordo focaria mais especificamente esse tipo de banco.

No entanto, o Acordo da Basileia, como observa Carvalho (2005a), apesar de ter outros objetivos, foi mais além. Atingiu bancos que não eram internacionalmente ativos, como também atingiu instituições voltadas para outros segmentos do mercado financeiro. Foi adotado por países industrializados, considerados desenvolvidos, grande número de países emergentes e em desenvolvimento. A adesão ao acordo passou a ser considerada elemento principal como forma de um país-membro ser avaliado quanto à sua solidez financeira. Ou seja, o Acordo de Basileia “passou de um acerto de regras competitivas para um marco na reorientação das estratégias de regulação prudencial no final do século XX”. (CARVALHO, 2005a, p. 134).

No Brasil, o chamado Acordo de Basileia I foi implementado por meio da Resolução 2.099, de 17 de agosto de 1994. De acordo com esta resolução há obrigação para as instituições financeiras da manutenção de um valor mínimo de capital compatível com o perfil de risco da estrutura dos ativos das mesmas, principalmente das instituições bancárias. O capital mínimo exigido para as instituições financeiras variaria de acordo com o grau de risco de suas operações ativas.

Para PEPPE (2006), o Comitê da Basileia não deve ser entendido como um órgão internacional com prerrogativa de instituir políticas, normas ou regulamentos que tenham relação com a atividade de supervisão bancária, pois esta tarefa caberia aos organismos próprios de cada país-membro e aos órgãos de supervisão bancária dos países signatários do Acordo de 1988.

As orientações do Comitê da Basileia para os órgãos responsáveis pelas atividades de supervisão bancária objetivam, de maneira geral, a apresentação de ferramentas e metodologias que, uma vez implementadas e considerando a particularidade de cada país, possibilitam significativo incremento na capacidade de acompanhamento e monitoração da solidez dos sistemas financeiros. (PEPPE, 2006, p. 5).

Os representantes do Comitê da Basileia discutem, analisam, trocam informações e experiências sobre técnicas, metodologias, abordagens e modelos aplicáveis ao aprimoramento de sua atividade, estabelecem padrões mínimos para o desenvolvimento dessa atividade em áreas específicas. A sua aplicação em diversos países-membros dependerá das características e estrutura do sistema financeiro local. “Um dos objetivos do Comitê da Basileia é justamente reduzir diferenças e descompassos existentes nas atividades de supervisão bancária desenvolvidas pelos diferentes países”. (PEPPE, 2006, p. 8).

Na constituição do Acordo de 1988, o capital¹⁵, que no Brasil refere-se à PLR, Patrimônio Líquido de Referência, seria o fator preponderante para a continuidade do empreendimento, no caso e, principalmente, das instituições financeiras e bancárias. O capital representa a capacidade de alavancagem patrimonial. Essa capacidade se dá através da captação de recursos de terceiros e a alocação desses recursos em ativos.

Até a publicação do Acordo de 1988, não existia uma metodologia internacionalmente aceita e robusta o suficiente que permitisse o relacionamento entre o risco da estrutura da alocação de recursos representada pelos ativos, e o montante mínimo de capital necessário para: (a) proteger aqueles que, não sendo acionistas, confiaram seus recursos à instituição; e (b) absorver eventos de perdas com margem suficiente para inspirar confiança na instituição, mesmo em situações críticas, e garantir sua continuidade. (PEPPE, 2006, p. 10).

¹⁵ “Segundo o Acordo de 1988, entende-se por capital o montante de recursos oriundos dos acionistas, representado por ações integralizadas, reservas e lucros retidos em uma instituição financeira ou em bancos”. (PEPPE, 2006, p. 9).

A ferramenta apresentada para uma melhora na definição do capital mínimo no Acordo de 1988 baseava-se em mecanismos para a determinação dos riscos apresentados pelos ativos, onde as instituições financeiras estariam alocando recursos próprios ou de terceiros para refletir o risco de crédito assumido. No entanto esse risco de crédito não se refere especificamente às operações de crédito concedidas pelos bancos. Esse risco de crédito se refere a toda alocação de recursos “que possa gerar dúvidas quanto a efetiva realização financeira do ativo, em função de características das transações bem como da contraparte”. (PEPPE, 2006, p. 10). Portanto, o acordo se preocupa com a mensuração do quantum em capital mínimo é preciso para assimilar as possíveis consequências referentes a perdas nos ativos das instituições financeiras.

O Acordo de Basiléia I recebeu muitas críticas, como aponta Corazza (2005b). Essas críticas apontavam principalmente para a arbitrariedade da classificação de ativos de risco e para a pequena amplitude da noção de risco adotada.

Acontece que há muitas classes de risco além do risco de crédito, como o risco de iliquidez associado a cada classe de ativo, o risco com derivativos e, talvez, o mais importante seja o risco cambial, de suma importância nos mercados globalizados que lidam com taxas de câmbio flutuantes. Por exemplo, segundo esses critérios, um empréstimo ao governo da Turquia ou da Guiné tem risco zero, enquanto àquele concedido à General Motors é classificado com risco de 100%, ou seja, uma forma simplista e mecanicista de classificar riscos. (CORAZZA, 2005b, p. 87).

Com isso, o acordo abriu oportunidades para que os atuantes ficassem “arbitrando as diferenças entre o que ocorria *efetivamente* nos mercados de crédito e aquilo que o acordo *assumia* estar ocorrendo”. (CARVALHO, 2005a, p. 136), por exemplo, estimulando a concessão de empréstimos a países mais arriscados da OCDE, pois estes eram interpretados pelo acordo como possuidores de risco zero, no entanto as taxas de juros cobradas não estariam de acordo com essa interpretação. O autor apresenta também a arbitrariedade no estabelecimento de medidas de risco e a conceituação de atividade bancária contida no acordo como mais limitações do mesmo. Dada a variedade de operações realizadas por um banco, uma tabela simples não iria englobar com exatidão todas essas operações. Além disso, o acordo de 1988 apresentou a concepção de atividade bancária implicitamente como atividades voltadas para fronteiras tradicionais, como captar depósitos e fazer empréstimos, e estabeleceu um método regulatório voltado exclusivamente para o risco de crédito, não

formulando medidas para a regulamentação do mercado de títulos, estimulando os bancos a aumentar sua participação neste mercado e escapar, desta forma, da regulamentação.

Segundo Peppe (2006), o Acordo de 1988 apresentava limitações quanto ao alcance e tratamento dos demais riscos aos quais as instituições bancárias estão expostas, por tratar apenas da quantificação do capital mínimo necessário para fazer frente ao montante de ativos ponderados com base em diferentes percentuais de risco relacionados às características das contrapartes, tais como soberanias (poder público), instituições financeiras e atividades do setor privado. Atenta também para o fato de que certos eventos de perda podem não estar relacionados com o risco de crédito, ou seja, a inadimplência de um devedor, nem com o risco de mercado, a volatilidade das taxas de juros, mas com “processos operacionais mal estruturados, controles internos ineficientes ou fraudes, internas ou externas, entre outras inúmeras ocorrências, sendo classificadas como Riscos Operacionais”. (PEPPE, 2006, p. 5).

Face a tais críticas, em 1996 o Comitê publicou emenda ao anterior acordo adicionando ao capital exigido para risco de crédito, capital para riscos de mercado, mas não mais responsabilizando o regulador para o cálculo desses riscos, cabendo a este a aprovação do método de cálculo estabelecido pelos bancos, promovendo a aceitação de mecanismos para a autorregulação de riscos pelas próprias instituições e, desta forma, abrindo caminho para o Acordo de Basileia II. Ou seja, os supervisores e reguladores passaram a monitorar os procedimentos adotados pelas instituições para a administração de seus riscos. Cálculos, estimativas, regras de gestão de riscos e requisitos ativos/capital passaram a ser aceitos através de avaliação, monitoramento e aprovação pelos órgãos supervisores e reguladores competentes. Para as instituições do mercado, como observa Corazza (2005b), ficavam os incentivos via mercado para aprimorar práticas internas de gestão de risco, ganhos de eficiência e redução dos custos de supervisão.

A julgar pela evolução da regulação financeira norte-americana, conforme delineada por Greenspan, bem como pelas alterações nas Diretrizes do Comitê da Basileia, a tendência predominante parece ser a aceitação de que, diante de tal conglomerado bancário/não-bancário, global e fluido mediante as inovações financeiras, não haveria como basear-se simplesmente em requisitos de relatórios e em exames dos bancos, ambos realizados com alguma mínima periodicidade. Relatórios diários de posições dos bancos, por seu turno, apenas tenderiam a criar sobrecarga para todos, gerando mais dados do que poderiam processar os supervisores públicos. (CANUTO; LIMA *apud*. CORAZZA, 2005b, p. 88).

Mas Corazza (2005b, p. 95) pergunta: “Teria o mercado financeiro, finalmente, a capacidade de disciplinar seus próprios comportamentos de risco?”. E replica “A história antiga e recente responde que não”.

Para dar continuidade ao processo de supervisão iniciado em 1975, e frente às limitações das regulamentações já criadas, em 1999 o Comitê de Basileia apresentou uma proposta de reformulação das regras do acordo de 1988, a qual foi modificada em 2001, com definição para ser divulgada em 2004, conhecida como Acordo de Basileia II, com o propósito de buscar uma medida mais aprimorada dos vários riscos incorridos pelos grandes bancos que fossem internacionalmente ativos.

3.1.2.2 Acordo de Basileia II

O Novo Acordo tem como base Princípios Essenciais para uma Supervisão Bancária Eficaz (Princípios de Basileia) com divulgação preliminar em 1997, e três pilares mutuamente complementares. Segundo documento Comitê da Basileia para Supervisão Bancária (2006),

Juntamente com a Metodologia dos Princípios Fundamentais, os Princípios Fundamentais têm sido usados pelos países como um padrão de referência para avaliar a qualidade de seus sistemas supervisores e para identificar o trabalho que deve ser realizado futuramente para que se atinja um nível que sirva como base para práticas sólidas de supervisão. (LUNGOV, 2006, p. 2).

O documento afirma que a experiência mostrou que a autoavaliação dos países quanto à conformidade com os princípios fundamentais mostrou-se vantajosa para as autoridades. A adequação a esses princípios possibilitou, deste modo, a identificação de imperfeições na regulamentação e na supervisão.

Como a debilidade do sistema financeiro de um país pode afetar outros países, o Comitê criou este documento com a intenção de fortalecer o sistema financeiro de cada país, conseqüentemente aumentando a estabilidade financeira internacional, além de ser um grande passo na elaboração de sistemas efetivos de supervisão.

Os princípios essenciais, ou fundamentais, da Basiléia são vinte e cinco. Segundo o documento traduzido livremente do Core Principles For Effective Banking Supervision, esses princípios podem ser divididos em sete grupos:

- Objetivos, independência, poderes, transparência e cooperação (princípio 1);
- Autorização e estrutura (princípio 2 a 5);
- Regulação prudencial e requerimentos (princípios 6 a 18);
- Métodos de supervisão bancária contínua (princípios 19 a 21);
- Contabilidade e divulgação (princípio 22);
- Ações corretivas e poderes formais dos supervisores (princípio 23);
- Supervisão consolidada e entre países (princípios 24 e 25).

Os grupos e seus princípios, de acordo com o documento traduzido, são:

- Objetivos, independência, poderes, transparência e cooperação

- Princípio 1 – Objetivos, independência, poderes, transparência e cooperação

O princípio 1 se resume na ideia de que as autoridades devem possuir poderes e objetivos definidos, independência operacional, processos transparentes, governança sólida e recursos adequados. Além disso, devem ser responsabilizadas pela atuação de suas atribuições. Somase a isso uma estrutura legal adequada, verificação de conformidade, proteção para os supervisores, mecanismos para troca de informações que devem se confidenciais e protegidas.

- Autorização e estrutura

- Princípio 2 – Atividades permitidas

Refere-se às atividades que serão permitidas as instituições necessitando serem claramente definidas, sendo o uso da palavra “banco” controlado da melhor forma possível.

- Princípio 3 – Critério para Autorização de Funcionamento

Defende a atribuição de poder às autoridades para rejeitar requerimentos de estabelecimentos que não atinjam o padrão determinado, que devem possuir, no mínimo, uma avaliação da estrutura de propriedade e da governança do banco e do grupo ao qual pertence.

- Princípio 4 – Transferência Significativa de Propriedade

Nesse caso, o supervisor tem a prerrogativa de rejeitar qualquer proposta de transferência de propriedade ou controle de interesses.

- Princípio 5 – Grandes Aquisições

De acordo com o princípio 5, o supervisor tem o poder de analisar grandes aquisições ou investimentos que um banco deseja fazer, tentando evitar que o banco se exponha a riscos indevidos.

- Regulação prudencial e requerimentos

- Princípio 6 – Adequação de capital

Esse princípio se refere ao requerimento mínimo que os supervisores devem estabelecer, que devem ser prudentes e apropriados, refletindo os riscos aos quais o banco está sujeito, definindo também os componentes de capital.

- Princípio 7 – Processo de gerenciamento de riscos

Esse princípio defende a adoção pelos bancos de processos abrangentes de gerenciamento de riscos e da garantia pelos supervisores de que isto é o ocorrido. Esse processo abrangente

identificaria, avaliaria, monitoraria e controlaria ou mitigaria todos os riscos materiais e verificaria a adequação de seu capital frente ao seu perfil de risco.

- Princípio 8 – Risco de Crédito

Certificação pelos supervisores de que os bancos adotam processos de administração de risco de crédito que consideram o perfil de risco da instituição, incluindo a concessão de empréstimos e a realização de investimentos, a avaliação de sua qualidade e seu gerenciamento contínuo.

- Princípio 9 – Ativos problemáticos, provisões e reservas

De acordo com este princípio os supervisores devem se assegurar de que os bancos adotam políticas e processos adequados para administrar ativos problemáticos e para calcular a adequação de provisões de reservas.

- Princípio 10 – Limites para grandes exposições

Esse princípio de refere à necessidade de os supervisores estarem a par da adoção pelos bancos de políticas e processos que permitam a identificação e o gerenciamento de concentrações dentro da carteira, e ao estabelecimento de limites prudentes para limitar as exposições bancárias a contrapartes isoladas ou a grupos de contrapartes conectadas.

- Princípio 11 – Exposições a partes relacionadas

Esse princípio visa tratar conflitos de interesses e abusos causados pelas exposições, sugerindo que os supervisores limitem exposições a companhias e indivíduos relacionados, monitorem e tomem medidas apropriadas.

- Princípio 12 – Riscos país e de transferência

O princípio 12 se refere aos empréstimos internacionais e atividades de investimento, de forma que os supervisores se assegurem de que os bancos tomam medidas adequadas para

mitigação de riscos relacionados a essas atividades e que mantêm provisões e reservas adequadas para se proteger dos mesmos.

- Princípio 13 – Riscos de Mercado

Os supervisores devem impor limites específicos para os riscos de mercado e devem possuir poderes para isso. Precisam se assegurar de que os bancos adotam políticas e processos convenientes de forma a controlar os riscos de mercado e, se necessário, devem impor um requerimento de capital específico para tal

- Princípio 14 – Risco de Liquidez

Garantia pelos supervisores da adoção pelos bancos de uma estratégia de administração de liquidez que leve em conta o perfil de risco da instituição, gerenciando a liquidez diariamente. Estes devem possuir um plano de contingência para resolver problemas dessa natureza.

- Princípio 15 – Risco Operacional

Os supervisores devem, segundo esse princípio, se assegurar que os bancos possuem processos e políticas de gerenciamento para reconhecer, avaliar, monitorar e controlar o risco operacional, processos estes que devem ser compatíveis com o porte e a complexidade do banco.

- Princípio 16 – Risco de taxa de juros no banking book¹⁶

Os supervisores, além de assegurar que os bancos possuem sistemas efetivos para administrar o risco da taxa de juros no banking book, devem adotar uma estratégia bem definida aprovada pelo Conselho e executada pela alta administração.

- Princípio 17 – Controles internos e auditoria

¹⁶ O termo banking book pode ser entendido como um livro de contabilidade que inclui todos os títulos que não são negociados pela instituição, que são guardados até o vencimento. São assim contabilizados de forma diferente dos títulos negociáveis, que são valorizados pelo desempenho do mercado.

Trata-se da verificação e garantia pelos supervisores de que os bancos possuem controles internos adequados ao porte e complexidade de seus negócios.

- Princípio 18 – Integridade do setor bancário

Verificação pelos supervisores da posse pelos bancos de políticas e processos adequados para promover altos padrões éticos e profissionais, evitando que o banco seja usado para atividades criminosas.

- Métodos de supervisão bancária contínua

- Princípio 19 – Abordagem do supervisor

Esse princípio refere-se à manutenção pelos supervisores da compreensão das operações dos bancos individuais, das organizações bancárias e do sistema bancário como um todo, concentrando-se em segurança e solidez, e na estabilidade desse sistema.

- Princípio 20 – Técnicas de Supervisão

O princípio 20 refere-se à adoção de supervisão direta e indireta, e contatos regulares com a administração dos bancos.

- Princípio 21 – Relatórios para a supervisão

Os supervisores devem encontrar meios para analisar relatórios prudenciais e informações estatísticas dos bancos, de forma individual e consolidada, e realizar verificação independente desses relatórios, até mesmo utilizando especialistas externos.

- Contabilidade e divulgação

- Princípio 22 – Contabilidade e divulgação

Segurança para o supervisor de que o banco mantém registros adequados realizados conforme políticas e práticas contábeis amplamente aceitas internacionalmente, e efetuem a publicação dessas informações com regularidade de forma transparente.

- Ações corretivas e poderes formais dos supervisores

- Princípio 23 – Ações corretivas e poderes formais dos supervisores

Esse princípio se refere à posse pelos supervisores de ferramentas que possibilitem a tomada de ações corretivas em tempo hábil.

- Supervisão consolidada e entre países

- Princípio 24 – Supervisão consolidada

O princípio 24 se refere à supervisão consolidada do grupo bancário, com uma monitoração e aplicação de normas prudenciais eficientes aos negócios conduzidos pelo grupo.

- Princípio 25 – Relações entre supervisores domésticos e do exterior

Alude à necessidade de intercâmbio de informações entre os supervisores domésticos e os não domésticos. Os supervisores domésticos devem exigir a aplicação dos padrões requeridos para as instituições domésticas pelos bancos estrangeiros.

O documento afirma que os princípios fundamentais se preocupam primordialmente com o alcance dos objetivos, sendo neutros com relação aos distintos procedimentos de supervisão. Ressalta que os princípios não foram criados para cobrir todas as necessidades e circunstâncias de todos os sistemas bancários. Os países com instituições avançadas podem ampliar os princípios para alcançar melhores práticas de supervisão. Destaca também que a conformidade com os princípios não vai garantir nem prevenir a falência de bancos individuais. Portanto, a supervisão não deve assegurar de que os bancos não falirão, pois este risco faz parte de uma economia de mercado.

O documento é finalizado com a sugestão de precondições para uma supervisão bancária efetiva, que estão fora da jurisdição direta dos supervisores, mas que têm um impacto direto na efetividade dessa supervisão:

- Políticas macroeconômicas sólidas e sustentáveis;
- Uma estrutura pública bem desenvolvida;
- Disciplina de mercado efetiva;
- Mecanismos para fornecer um nível apropriado de proteção sistêmica (ou rede de segurança pública)

Quanto aos três pilares mutuamente complementares, estes são:

- Pilar 1: requerimentos de capital;
- Pilar 2: revisão pela supervisão do processo de avaliação da adequação de capital dos bancos e;
- Pilar 3: disciplina de mercado

Segundo Peppe (2006), após o Acordo de 1988, o Comitê de Supervisão Bancária da Basiléia continuou realizando debates e análises sobre gestão de riscos em instituições financeiras, mantendo foco na atividade de supervisão bancária, de forma que as orientações regulatórias permitam a estabilidade e solidez dos sistemas bancários nacionais que reflitam positivamente no sistema bancário internacional.

O Novo Acordo de Basiléia, como dito anteriormente, é estruturado de acordo com três pilares complementares: exigências de capital mínimo; supervisão bancária e disciplina de mercado. O pilar 1, exigências de capital mínimo, se refere a exigências de capital para fazer face aos riscos incorridos pela instituição, quanto ao risco de crédito, risco operacional e risco de mercado. O pilar 2, supervisão bancária, apresenta a necessidade de uma implementação

sólida da regulamentação para acompanhar as atividades desenvolvidas pelas instituições supervisionadas quanto ao pilar 1. A disciplina de mercado, no pilar 3, se refere à divulgação de informações referentes à gestão de riscos e interações com dados contábeis. Desta forma, os órgãos de supervisão bancária devem estabelecer bases regulamentares para que esse objetivo seja alcançado.

De acordo com Pepe (2006), quanto ao risco de crédito, Pilar I, o Novo Acordo da Basileia permite às instituições três abordagens:

- Método Padronizado: semelhante ao critério adotado no Acordo de 1988; exposição verificada pela avaliação de *rating* em função de parâmetros predeterminados e critérios sem avaliação são ponderados com 100% de risco;
- Classificação Interna Fundamental: avaliação interna em função da classificação de risco do devedor (probabilidade *default*); instruções do órgão supervisor para estimação de outros componentes de risco e possibilidade de requerimento da apuração do prazo médio da operação;
- Classificação Interna Avançada: Incorpora a classificação interna Fundamental (probabilidade *default*) e outros parâmetros são estimados – EAD (Exposição em função do *default*), LGD (Perda em função do *default*) e M (Prazo médio da operação).

Segundo o Pepe (2006, p. 16),

As orientações do Comitê da Basileia consideram aspectos que ainda não têm respaldo técnico ou regulamentar no sistema financeiro de um grupo considerável de países que, através de seus respectivos órgãos de supervisão bancária, buscam seguir as orientações e indicações apresentadas pelo Comitê.

Dentre esses aspectos ele cita a utilização de avaliação de crédito externas, realizadas através de relatórios de risco de crédito com atribuição de *rating*, para verificação de exposição de risco de um devedor.

Para que as instituições possam utilizar os métodos Classificação Interna Fundamental e Classificação Interna Avançada, faz-se necessário a aprovação formal pelo órgão de supervisão bancária.

A diferença entre esses dois métodos está relacionada à utilização de estimativas desenvolvidas pelas instituições financeiras e outras apresentadas pelos órgãos de supervisão bancária. A utilização desses métodos permitirá às instituições, segundo Peppe (2006), uma gama de informações referentes ao conhecimento de suas operações, que se torna uma vantagem competitiva proporcionada pela implantação do Novo Acordo da Basiléia.

Ainda no Pilar I, com referência ao risco operacional, de acordo com o Comitê da Basiléia, este é definido como “o risco de perda resultante de pessoas, sistemas e processos internos inadequados ou deficientes, ou de eventos externos”. (PEPPE, 2006, p. 29). Para o risco operacional, o Comitê da Basiléia também permitiu a utilização de três abordagens:

- Indicador Básico: apuração através do fator Alfa (0,15) sobre a média das Receitas Brutas positivas dos últimos três anos; estímulo para que as instituições sigam orientações contidas nas Sólidas Práticas para Administração e Supervisão do Risco Operacional (02/2003); não distingue as origens das receitas;
- Método Padronizado: classificação da Receita Bruta em oito linhas de negócios, com fatores Beta específicos e cálculo sobre a média de três anos de exigência de capital para cada linha, em cada ano.
- Métodos de Mensuração Avançada – AMA: Mensuração pelo sistema interno, sujeita à aprovação da supervisão; formação de base de dados contemplando perdas operacionais; mensuração de perdas esperadas em cada linha de negócios e a metodologia de captura de informações, controles internos, classificação de perdas ocorridas, modelos de apuração devem ser revisados periodicamente.

O Método de Mensuração Avançada permitiria, entre outros aspectos, a identificação de gargalos em processos operacionais, elementos de perda desconhecidos quanto à sua origem e

controles internos preventivos ou detectivos em sua função. A utilização de qualquer um dos dois métodos, excluindo o Indicador Básico, depende de autorização do órgão supervisor.

Quanto ao risco de mercado,

O Novo Acordo da Basileia trata o Risco de Mercado a partir dos registros de negociações, constituídos de posições em ativos financeiros e instrumentos financeiros derivativos contratados com o objetivo de negociação em momento futuro, ou para proteção (hedge) de outros ativos. (PEPPE, 2006, p. 51).

As orientações do Comitê da Basileia contemplam, quanto ao risco de mercado, a administração ativa da carteira de instrumentos financeiros derivativos, que deve ser classificada para fins de registro de negociações. A alta administração deve estar ciente e aprovar as estratégias de negociação, administração de posições, que devem ser documentadas, e definir aspectos relacionados a prazos, entre outros. A gestão do risco de mercado deve ser realizada independentemente da execução das operações.

As orientações do Comitê da Basileia quanto à Supervisão Bancária, no Pilar II, segundo Peppe (2006), são de que os órgãos supervisores devem:

- Revisar as abordagens e estruturas desenvolvidas pelas instituições financeiras com relação às exigências de capital mínimo para cobertura de risco de crédito, risco operacional e risco de mercado; Esse processo deve dar-se com a interação pelos órgãos de supervisão bancária com a Alta Administração das instituições financeiras;
- Estabelecer bases regulamentares para aplicação das orientações e princípios do Novo Acordo da Basileia, considerando as diferenças dos sistemas financeiros;
- Reconhecer o encargo atribuído à Alta Administração das instituições financeiras quanto ao cumprimento das exigências de capital regulamentar e manutenção de capital adequado para suportar os riscos assumidos.

A tarefa de revisão pelos órgãos de supervisão bancária possui quatro princípios resumidos a seguir, conforme o Comitê da Basileia:

- Posse pelas instituições financeiras de um processo estruturado de avaliação quanto à sua adequação de capital e estratégias de atuação para manter os níveis necessários;
- Revisão e avaliação pelos órgãos de supervisão das estratégias de adequação de capital das instituições financeiras, além da monitoração e garantia da conformidade com as exigências de capital regulamentar, tomando medidas adequadas caso não se satisfaçam com o resultado dos procedimentos;
- Consideração da necessidade de que as instituições financeiras operem acima das exigências de capital regulamentar, procurando habilidade para fazer com que este objetivo seja atingido;
- Atuação de modo preventivo e demanda de medidas corretivas caso se faça necessário para manter o atendimento de requerimentos mínimos de capital pelas instituições financeiras.

Peppe (2006, p. 63), ao referir-se ao Pilar III, Disciplina de Mercado, afirma que no Novo Acordo da Basileia, o mesmo está conceituado como

Divulgação de informações sobre a estrutura e modelo utilizados para a administração e gestão de riscos, aos participantes dos mercados nos quais as instituições financeiras desenvolvem suas atividades, bem como aos demais interessados, tais como depositantes que necessitam de informações para embasar tomadas de decisões a respeito de investimentos financeiros ou aquisições de participações patrimoniais por meio do mercado de ações.

Os órgãos de supervisão bancária deveriam, desta forma, criar um ambiente no qual a divulgação seja efetuada de modo adequado, consoante com o entendimento do Comitê da Basileia. Esse ambiente seria originado através da adoção de regulamentação específica pelas instituições financeiras, com princípios quanto à apresentação de informações referentes à avaliação e exposição a riscos, que deve estar condizente com a forma pela qual a Alta Administração conduz essas exposições, e interagindo com dados contábeis. Além disso, os órgãos de supervisão bancária devem contar com uma forma de aprimorar o conteúdo das informações quantitativas e qualitativas, ao longo do tempo. Desse modo, a solidez e segurança dos sistemas financeiros poderia ser melhor percebida. A divulgação deve ocorrer:

- Frequentemente, de forma anual, semestral ou trimestral, de acordo com o tipo de informação divulgada;
- Sem omissão ou falsidade, não influenciando de forma negativa avaliações ou decisões por parte de usuários;
- Através de um padrão formal consentido pela Alta Administração;
- De forma consolidada, abrangendo informações em que as demonstrações financeiras do grupo econômico são relevantes.
- Com a apresentação de objetivos e políticas específicas relacionados com a administração e gestão de riscos.

No Brasil, a implementação no Novo Acordo de Capital de Basiléia está sendo realizada gradualmente. Inicialmente o Banco Central do Brasil¹⁷ editou o comunicado 12.746, de 9 de dezembro de 2004, contendo cronograma simples com as principais fases a serem seguidas para pôr em prática a nova estrutura de capital. Buscou aprimoramento das determinações da Resolução 2.099 relativas ao Acordo de 1988, com a edição de normas complementares e debates com instituições do Sistema Financeiro Nacional, entidades e órgãos de classe. Além disso, o Bacen buscou criar convênios de cooperação com órgãos de supervisão de economias mais avançadas para permitir a transferência de tecnologia e métodos de supervisão. O Banco Central do Brasil adotou o conceito de supervisão global consolidada, incorporando nas suas atividades de supervisão. As atividades bancárias e não bancárias estão articuladas dentro dos conglomerados financeiros e, portanto, não podem ser observadas separadamente. No entanto, Corazza (2005b) aponta como deficiências da supervisão bancária no Brasil um quadro de pessoal insuficiente e ausência de rigor na aplicação da legislação, e aponta as quebras dos bancos Econômico e Nacional como consequência disso.

Segundo Peppe (2006), o Sistema Financeiro Nacional (SFN) utiliza intensivamente tecnologia e automação, proporcionando uma condição diferenciada quando comparado a

¹⁷ No Brasil, a atribuição de supervisor bancário sempre foi do Banco Central do Brasil (Bacen), desde a sua criação, em 1964.

outros países, além de possuir uma competitividade acirrada. O Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) é apontado como uma referência mundial em transferência de recursos. O autor afirma que as orientações do Comitê da Basileia referente ao Acordo de 1988 fazem parte da prática da Alta Administração das instituições financeiras brasileiras desde a publicação da Resolução 2.099, e que o Novo Acordo da Basileia representará um esforço das mesmas para maximizar a utilização do capital existente, podendo haver necessidade de incremento de capital em algumas instituições, redução do volume de operações ou até o cancelamento de linhas de negócio para fazer face ao capital mínimo exigido.

O autor afirma que “a aplicação das orientações contidas no Novo Acordo da Basileia representa uma janela de oportunidade para as instituições financeiras, desde que haja o comprometimento da Alta Administração”. (PEPPE, 2006, p. 90). Essa janela de oportunidade estaria representada pela gestão de riscos que, a partir das orientações do Comitê, levam ao desenvolvimento de mapeamentos e revisões detalhadas do risco operacional, risco de crédito, entre outros. Essas análises levariam à identificação de dados que poderiam representar fraquezas ou ineficiências de controles ou à identificação de oportunidades de melhorias de produtos, serviços e processos.

Quanto ao sistema de controles internos das instituições financeiras, o autor afirma que há uma tendência em interpretar as orientações do Novo Acordo da Basileia como empregáveis somente às necessidades de capital. Declara que o desenvolvimento de novos produtos ou de alterações em produtos ou rotinas existentes representa a peça inicial para todo o processo de gestão de riscos, compreendendo a estrutura de auditoria externa ou interna, os sistemas informatizados para gestão de posições e os controles manuais e automatizados, em função das características do sistema financeiro local. As orientações representariam um avanço significativo no processo de gestão de riscos em instituições financeiras e um avanço na solidez do Sistema Financeiro Nacional.

Freitas e Prates (2005) sintetizam as principais diferenças entre o Acordo de 1988 e o novo acordo proposto. O primeiro detinha o foco em uma única medida de risco e possuía uma única e mesma abordagem aplicada a todos os bancos, enquanto o segundo dava maior destaque às metodologias internas dos próprios bancos, na fiscalização dos organismos de supervisão e na disciplina de mercado, além de possuir um amplo menu de abordagens

aplicadas ao perfil de risco dos diferentes bancos. O Acordo de 1988 possuía uma estrutura ampliada de prescrições, enquanto o novo acordo tem uma organização mais simples, mas com maior sensibilidade ao risco.

No entanto, Carvalho (2005a, p. 138) afirma que “a capacidade inovadora das instituições financeiras em ambiente de desregulação e liberalização tornou a supervisão detalhista intrusiva do século XX praticamente impossível”. O autor aponta a dificuldade em avaliar o valor-em-risco resultante de estratégias de administração de risco adotadas pelos bancos por causa da inexistência de dados adequados, e aponta a incerteza sobre a capacidade dos supervisores financeiros em avaliar estratégias de risco utilizadas pelas instituições reguladas que podem ser extremamente complexas.

A década de 1990 foi muito generosa com o setor bancário dos países desenvolvidos, não servindo como um teste decisivo para a solidez das novas regras. O único episódio de maior gravidade e com potencial mais ameaçador ocorrido na década, contudo, em torno do fundo de *hedge* LTCM, no segundo semestre de 1998, exigiu uma heterodoxa intervenção do Federal Reserve de Nova York para evitar que a crise assumisse proporções mais ameaçadoras. (CARVALHO, 2005a, p. 139).

4 DESREGULAMENTAÇÃO FINANCEIRA: CONSEQUÊNCIAS

Segundo os teóricos liberais, a liberalização e desregulamentação financeiras só trariam benefícios para as economias nacionais. O mundo desregulamentado seria mais competitivo, os riscos seriam diluídos entre os agentes internos e externos, e países com insuficiências de capital seriam beneficiados com tais medidas liberais. Entretanto, ao contrário do que pregavam esses teóricos, a liberalização e desregulamentação financeira levaram principalmente os países a uma vulnerabilidade externa, fazendo com que os mesmos ficassem reféns do movimento de capitais liberalizado, perdendo autonomia em suas políticas. “O processo de liberalização e de mundialização financeira foi marcado por abalos e sobressaltos, além de várias crises financeiras ‘autênticas’”. (CHESNAIS, 1998b, p. 249).

Chesnais (1998b) divide os abalos financeiros em três fases, observando que são abalos financeiros peculiares a uma dada configuração do capitalismo:

- Fase I – de 1960 a 1980, representa sistemas nacionais fechados, integração indireta pelo mercado de eurodólares e evolução do sistema financeiro norte-americano rumo às finanças diretas e à liberalização financeira. Essa fase é marcada pela falência de alguns bancos nos Estados Unidos e na Europa.
- Fase II – de 1980 a 1985, se caracterizou por uma fase de alta brutal das taxas de juros, desinflação, efetivação das finanças diretas e da integração através de arbitragem, abertura e desregulamentação financeiras e securitização da dívida pública. Essa fase foi marcada pela crise da dívida do terceiro mundo, falência de instituições bancárias, fusões e aquisições.
- Fase III - correspondendo ao período de 1986 em diante¹⁸, é caracterizada pela acentuação dos mecanismos dos “mercados financeiros” no processo de mundialização financeira, fase marcada por várias falências e crises sistêmicas.

¹⁸ Chesnais (1998b) se refere a essa terceira e mais recente fase até o ano de 1995, pouco antes de seu livro ser editado.

Os últimos abalos citados, ao contrário de épocas anteriores, não tiveram origem somente na produção, na economia real, mas também no setor financeiro, muito mais liberalizado e desregulamentado do que o setor de produção de bens e serviços, e têm como consequências a contínua queda da taxa de crescimento dos países, pois, entre outros motivos, parte da riqueza acumulada de um país se concentra no setor financeiro que, em algum momento, se descola do setor de produção. Portanto, a poupança privada e externa alimenta o capital fictício, ao invés de alimentar a produção, até porque diante da vulnerabilidade que a liberalização traz à economia e das chances de enormes ganhos no setor financeiro desta, este último se torna mais visado que o primeiro.

O funcionamento do novo regime de acumulação é ordenado “pelas operações e opções do capital financeiro, mais concentrado e centralizado do que em qualquer período anterior do capitalismo”. (CHESNAIS, 1998b, p. 258). O capital financeiro privilegia as aplicações de curto prazo, exige liquidez e segurança. São capitais especulativos. Esse regime predominantemente financeiro é caracterizado pela carência de instâncias ou de mecanismos endógenos de regulação.

Aglietta (2004a) afirma que os fatores de risco que têm potencial de propagação no conjunto dos sistemas financeiros são os aumentos brutais e não previstos das taxas de juros, as quedas súbitas dos preços dos ativos, a perda de liquidez nos mercados estreitos. Além disso, podem ocorrer crises bancárias que propagam comportamentos de desconfiança em relação a um número indeterminado de bancos e que podem gerar pânico. Essas crises bancárias, para Aglietta (2004a), aumentaram o custo da intermediação financeira ao gerar um clima de incerteza que degradou a qualidade da informação tratada pelos sistemas financeiros. Os bancos, portanto, teriam um papel crucial na propagação de todos os tipos de crises, ainda que eles não tenham originado as perturbações, pois um choque produzido por um banco se transmite a outros bancos, além de que os contágios se produzem mais rápido e as assimetrias de informação são particularmente importantes entre os credores dos bancos, sendo que estes não têm meios nem interesse, devido aos custos, para avaliar os bancos. Além disto, os bancos são muito menos capitalizados que outras instituições financeiras. “Após a desregulamentação, os bancos modificaram radicalmente a composição de seus balanços no sentido de uma maior fragilidade”. (AGLIETTA, 2004a, p. 21). Minsky *apud* Freitas (2005)

afirma que somente as ações do banco central e do governo podem impedir o agravamento da deflação e a transformação da recessão em depressão.

Diante do processo de desintermediação financeira, os bancos perderam mercado e tiveram que se expor a maiores riscos para manter sua rentabilidade. Os bancos passaram a “invadir” as funções de outras instituições, como as dos bancos de investimento.

Sabe-se que a influência mais persistente da liberalização financeira sobre os bancos é a subavaliação dos riscos. Os modelos sofisticados de avaliação dos riscos de crédito não representam um grande auxílio diante de comportamentos incentivados por uma concorrência forte. (AGLIETTA, 2004a, p. 26).

Segundo o mesmo autor, a liberalização financeira pode levar ao risco sistêmico devido ao endurecimento da concorrência que pode reduzir a eficácia econômica em vez de aumentá-la, tornando a concorrência destruidora.

A junção da assimetria de informação nos fundamentos microeconômicos do crédito com a intensificação da concorrência sob o efeito da liberalização financeira provocou o desenvolvimento endógeno da fragilidade financeira. (AGLIETTA, 2004c, p. 47).

Carvalho (2005a) faz uma interessante distinção entre as empresas financeiras e as não financeiras em relação ao risco sistêmico, observando que dificilmente com as empresas não financeiras uma dificuldade num setor irá causar dificuldade nas outras, muito pelo contrário. Uma dificuldade numa empresa de um setor não financeiro irá abrir espaço para a concorrência; mas, em contraste, uma situação crítica numa empresa do setor financeiro poderá contagiar as outras instituições desse setor, mesmo que estas estejam sãs, em grande parte devido ao “papel especial que a confiança do público exerce neste mercado e da fragilidade característica de elementos de natureza tão subjetiva quanto este”. (CARVALHO, 2005a, p. 122). Observa ainda que esse contágio pode não se restringir para instituições do mesmo setor mas, mais preocupante ainda, para a economia como um todo. Esse “poder” próprio do sistema financeiro, mais precisamente do sistema bancário, seria decorrente desse sistema ser criador de crédito, utilizado por todos os setores, e ser responsável pelo sistema de pagamentos, utilizado pelos agentes privados não bancários em praticamente todas as suas

operações¹⁹. Além de causar crises sistêmicas, o processo de liberalização e desregulamentação financeira torna os países reféns do movimento de capitais, reduzindo a capacidade de atuação da autoridade monetária.

Kregel (2004), em seu capítulo sobre riscos e implicações da globalização financeira para a autonomia das políticas nacionais, afirma que “a maior integração dos mercados financeiros aumentou o grau de interdependência – e conseqüentemente o risco de incompatibilidade - entre as políticas monetárias e financeiras adotadas por diferentes países”. (KREGEL, 2004, p. 52). Esse fator teria ocasionado crescente instabilidade financeira, afetando as metas de políticas nacionais. Mas, segundo Kregel, a perda de soberania das políticas não se deve inteiramente ao impacto da globalização em si, mas sim à aceitação de um tipo de estabilização econômica baseada na liberalização do mercado e em atingir metas monetárias, aumentando a volatilidade do mercado monetário e do mercado de câmbio. Além dessas restrições, as políticas nacionais são afetadas pelas inovações financeiras que contribuem para eliminar o conceito de investimento permanente e permitem aos bancos contornar restrições impostas pelas autoridades monetárias sobre as reservas bancárias. “O controle que a autoridade monetária passa a ter, portanto, é indireto sobre volume (reservas compulsórias) e sobre o preço do crédito bancário (taxas de juros)”. (CARCANHOLO, 2000, p.10).

A abertura externa faz com que as políticas de juros tenham que responder às alterações nas taxas de outros países imediatamente, alterações nas taxas de câmbio e nas expectativas dos agentes internos e externos. A política de uma nação fica “dependente da dinâmica financeira dos capitais internacionais e das políticas econômicas de outras nações, principalmente das centrais”. (CARCANHOLO, 2000, p. 11). Os capitais especulativos ficam dependendo do diferencial entre taxas de juros domésticas e internacionais, da variação esperada no preço dos ativos e da (des) valorização esperada das moedas.

Chesnais (2005) afirma que todo esse processo de internacionalização foi agravado pela ampliação do endividamento público norte-americano, de maior qualidade. Esse endividamento teria sustentado a supremacia do dólar como moeda central do mercado financeiro mundial, pois os Estados Unidos passaram da posição de maiores credores para a

¹⁹ A redução da atividade econômica provocada pelo bloqueio do sistema de pagamentos via depósitos é exemplificada por Carvalho (2005a) pela paralisação do sistema bancário em 1990, no Plano Collor e a verificada na Argentina, em 2001.

de maiores devedores do mundo. Essa supremacia forçou, então, a liberalização dos sistemas financeiros de outros países. Segundo o mesmo autor, os Estados Unidos foi o grande responsável pelo processo e os investidores institucionais foram os primeiros beneficiários da desregulamentação monetária e financeira. Esse processo provocou um crescimento mundial muito lento, concentrado em um número muito restrito de lugares. O autor ainda afirma que “os Estados Unidos são o único país onde o regime de acumulação financeirizado comandado pelo capital portador de juros foi também um ‘regime de crescimento’”. (CHESNAIS, 2005, p. 59).

4.1 CRISES FINANCEIRAS

Menezes (2000) afirma que ficou difícil explicar as crises financeiras contemporâneas exclusivamente a partir da identificação de fragilidades nos dados fundamentais da economia. O autor aponta três vertentes para justificar as crises financeiras, excluindo aquelas decorrentes de fragilidades nos dados fundamentais da economia: informação assimétrica, especulação e superprodução global. As causas da informação assimétrica se resumem na debilidade de sistemas financeiros domésticos. A assimetria de informação geraria problemas associados a riscos morais e seleção adversa que deterioraria os balanços patrimoniais e potencializaria uma crise. A segunda vertente explicativa, especulação, exigiria “a reconsideração dos sistemas habituais de análise econômica e a elaboração de novas concepções de políticas públicas”. (MENEZES, 2000, p. 9). As crises resultantes da especulação se dariam, segundo o autor, pela existência de agentes especulativos que se aproveitam da volatilidade dos mercados, pela relevância dos investidores institucionais, pelo contágio facilitado pelo desenvolvimento das tecnologias de informação e pelos mercados interligados. Já a superprodução global se daria pela extenuação de um ciclo expansionista que geraria um efeito contracionista sobre o mundo.

O que parece estar claro, à essa altura, é que as crises financeiras de hoje diferem em muito daquelas dos anos pós Bretton Woods, por pelo menos cinco fatores: se alastram muito rapidamente; envolvem somas muito maiores de dinheiro; contemplam um número mais amplo de atores (fundos de pensão, fundos de investimento, seguradoras etc.); não são necessariamente provocadas por descontroles governamentais, nos aqui

chamados fundamentos clássicos; e têm sido, com frequência, de difícil diagnóstico. (MENEZES, 2000, p. 20-21).

Para Boyer (1990, p. 37) “a crise aparece, fundamentalmente, quando se atingem os limites e aumentam as contradições no interior do modo de regulação precedente”.

Os problemas de política econômica de saída da crise não podem ser discutidos no abstrato, ou seja, independentemente do conjunto de formas institucionais vigentes. Por outro lado, a questão não se coloca mais tanto em termos do acerto da política conjuntural, mas da emergência de um modo de regulação adequado, processo no qual o Estado pode tentar participar, menos direta do que indiretamente. (BOYER, 1990, p. 37).

Por que as crises vivenciadas não provocam um aprendizado que ajudem a prevenir crises futuras? Isso se explica, segundo Aglietta (2004c), pela intensiva inovação financeira, que suscitam crises que nascem em novos domínios, pouco conhecidos, em que a avaliação do risco é precária. Este trabalho, portanto, de regulamentação e supervisão, tem de ser constantemente renovado para adaptar-se às transformações das finanças, afirma Aglietta (2004c). Já em Mello e Spolador (2007), às novas fugas à realidade se dariam pela memória coletiva curta e autoconfiança das novas gerações, e também pela associação que é feita entre dinheiro e inteligência, evidenciado quando do surgimento de um “gênio financeiro”, geralmente gestores de grandes bancos, poderosos bancos de investimento, grandes corretoras e seguradoras. Os autores afirmam que há duas correntes principais de pensamento que estudam as forças dos mercados e da especulação: a primeira é a hipótese de eficiência do mercado, que supõe que toda a informação disponível ao público se espelha no preço das ações. Deste modo os especuladores não poderiam ganhar dinheiro assentando-se na expectativa de que as ações estariam com preços incorretos; a segunda corrente é a da escola comportamental, que recusa a hipótese de eficiência do mercado, afirmando que os mercados estão submetidos a dramáticas distorções provocadas por excessos de especulação e outros comportamentos irracionais.

Os que acreditam na racionalidade do mercado irão argumentar que o mesmo aprende a corrigir seus próprios erros, e que ele é melhor nisso do que o governo. A narrativa das sucessivas crises financeiras coloca dúvida se os mercados efetivamente aprendem com as lições da história. Por outro lado, as políticas governamentais adotadas ao final da Primeira (que foram erradas) e Segunda Guerra Mundiais (que foram certas), mostram que, em alguns casos, os governos aprendem as lições da história. (MELLO; SPOLADOR, 2007, p. 47-48).

Mello e Spolador (2007) tentam explicar a anatomia das crises financeiras como uma combinação de aspectos emocionais, subjetivos e irracionais que estariam sempre presentes na vida econômica. Esses aspectos poderiam ser materializados em movimentos altistas em que participam agentes crentes na infinita ascensão de preços, e agentes astutos e em menor número que acreditam saber sair do jogo na hora certa, citando Galbraith. Ou então, pensando menos racionalmente, estes poderiam ser interpretados como auges dos ciclos econômicos, proporcionados também por elementos psicológicos de expectativas e comportamentos individuais, citando Kindleberger, alternando períodos de expansão e depressão da economia, ao contrário do pensamento Schumpeteriano, em que as contrações e expansões da economia fariam parte de um processo racional.

Os autores fazem uma descrição de quatro modelos que expõem os principais estágios das crises financeiras: os modelos de Galbraith, Minsky, Kindleberger e Chancellor.

O modelo de John Kenneth Galbraith sobre as características das crises financeiras estaria associado à ideia de surgimento de algo novo no mercado que incitaria os participantes a se inserirem em um episódio especulativo baseado numa inovação que, na verdade, não passaria de uma variação de algo já criado. Os episódios especulativos seriam gerados pelo endividamento alavancado suscitado pela “inovação financeira”. E, depois do colapso, só restariam a ira e as recriminações.

Hyman Minsky teria proposto teorias que incorporavam as fragilidades financeiras como elementos endógenos da economia de livre mercado e modelado as crises financeiras como resultado do comportamento pró-cíclico da oferta de crédito que reduz ou contrai de acordo com as expectativas de expansão da economia. Um choque no sistema macroeconômico seria o incitador das mudanças de expectativas que fariam os bancos atuarem de forma instável.

Para o economista Charles F. Kindleberger a crise também começaria com um choque como afirma Minsky e sua natureza estaria ligada a um *boom* especulativo semelhante às ideias de Galbraith. Esse arranjo abriria oportunidades de lucro em uns setores e fecharia outros, além de alimentar a expansão do crédito bancário. Aumenta-se, desta forma, a demanda efetiva, os preços, os lucros, a renda, os investimentos, a euforia, até que um grupo de especuladores, talvez por terem conhecimento da falência de um banco, empresa, ou da queda de preço de

um objeto primário, decidem realizar seus lucros, os preços começam a se nivelar criando dificuldades financeiras principalmente para aqueles especuladores que contraíram empréstimos, criando pânico e *crashes*.

O quarto modelo demonstrado por Mello e Spolador (2007) é o de Edward Chancellor. Para este o ato de troca e a tendência de querer adivinhar o futuro faria parte da natureza humana. Juntando-se a isso, diversos instrumentos e instituições, como bolsas de valores e mercados de derivativos, criariam o campo ideal da especulação. O mercado, que seria ineficiente, criaria manias de investimentos que resultariam em bolhas. No entanto, o especulador, para Chancellor seria um indivíduo à busca de liberdade e igualdade, que se defrontaria com restrições governamentais que, todavia, não o abateria.

Canuto e Lima (2005) apontam redes de segurança financeira como mais um estimulador de crises, além dos fatores macro e microeconômicos. Os autores argumentam que o seguro de depósito, o problema do banco “grande demais para quebrar” e o mercado interbancário estimulam os bancos a se engajarem em operações mais arriscadas e, desta forma, contribui para que essas instituições estejam mais propensas ao risco de crises bancárias. O seguro de depósito desestimula os depositantes a impor aos bancos a disciplina de mercado através da retirada de seus depósitos dos bancos que estivessem adotando posições arriscadas demais e isso encorajaria os bancos a assumirem tais posições. Já quanto ao problema *to big to fail*, ou “grande demais para quebrar”, incentivaria o problema do risco moral para os grandes bancos, já que estes são considerados grandes demais para quebrar, pois a ocorrência de falência de um banco dessa natureza geraria uma instabilidade financeira de grandes proporções, o que os reguladores naturalmente não desejam. Já o surgimento do mercado interbancário, como forma de substituir a necessidade de se buscar ajuda do prestador de última instância, também encorajaria os bancos a introduzirem em seus portfólios operações mais arriscadas, a partir do momento em que no caso de iliquidez um banco com superávit de liquidez fornecesse empréstimo para o que se encontra em dificuldade. Entretanto, mesmo este mercado está sujeito a falhas informacionais, mesmo num nível menor que entre os bancos e os depositantes, não proporcionando uma proteção eficaz nos momentos de insegurança. Os autores concluem que uma alternativa seria a adoção pelos bancos centrais de socorro apenas aos bancos que estivessem ameaçados por corridas bancárias sem uma justificativa plausível, evitando, desta forma, uma liquidação antecipada.

Em um estudo realizado por Mello e Spolador (2007) sobre as crises financeiras que marcaram a história e sobre as crises modernas, os autores citam Peter M. Garber, que entende as primeiras crises, ou bolhas, como consequência dos fundamentos existentes na economia e nas finanças da época, e as últimas como resultado da psicologia, “insensatez” dos mercados privados. Em seguida, os autores citam as crises que marcaram a história, como se segue:

- Crise Wipper-und Kipperzeit: ocorrida de 1619 a 1622, foi uma crise inflacionária sob o regime da moeda ouro e curiosamente sem a característica de ter sido consequência de grande afluxo externo de ouro. Essa crise se deu pela falsificação das moedas de menor valor (como ao tirar ouro do interior da moeda e inserir chumbo), que gerou incredulidade no real valor da moeda causando a subida nos preços com o intuito de compensar o risco e a expansão monetária.
- Tulipomania: especulação ocorrida com as tulipas, flores vindas da Turquia, na Holanda, nos anos 1630. Na época, a Holanda, amante das flores, passava por um grande otimismo comercial e tinha a mais alta renda per capita da Europa. As tulipas eram classificadas por cor e sua escassez as diferenciavam por preço. Surgiu, então, na época um vírus desconhecido que modificava a cor e a variedade. Certificados passaram a ser lançados no mercado referente às plantações e, inclusive, surgiu um mercado futuro de tulipas, mas na maior parte das transações os bulbos de tulipas não existiam e nem o dinheiro para pagamento dos contratos. Em fevereiro de 1637, a bolha estourou, perto da primavera, quando os contratos seriam cumpridos, e o calote estabeleceu-se. Essa bolha não surtiu grandes repercussões na economia, somente para aqueles que se desfizeram de seus bens para especular.
- Esquema Mississippi: o esquema Mississippi pode ser sintetizado numa febre de especulação com a Companhia Mississippi, criada na França, em 1717. Essa companhia controlava a Luisiânia Francesa, as companhias da Índia Ocidental e da China Francesa, o monopólio do Tabaco, a casa da moeda, o direito a cobrança de impostos e o banco nacional. Essa febre foi causada pela criação de empréstimos, com a impressão de grandes quantidades de papel-moeda com o crédito baseado no valor da terra, para que as ações da companhia fossem compradas. Os preços das ações subiram

muito, as colônias não foram capazes de introduzir recursos no sistema montado, houve uma fuga de capitais e a perda de credibilidade no valor do papel-moeda.

- South Sea Bubble: desta vez na Inglaterra, uma nova bolha estava surgindo durante o Esquema Mississippi. Era uma bolha que envolvia uma outra companhia criada em 1711, a South Sea Company, e muitas outras criadas na época. Essa companhia assumiu a dívida pública inglesa, contraída durante a Guerra da Sucessão Espanhola. O governo lhe pagava juros e ela recebeu o direito de emitir ações, além de monopolizar o tráfico e o comércio com a parte espanhola da América do Sul, apesar de a Espanha não ter concordado com o acordo. Foram emitidas ações da companhia em paridade com a absorção da dívida pública, havendo um grande surto especulativo de compra dessas ações com auge em 1720. No entanto, não havia recursos suficientes para manter o plano.

- O Encilhamento e outras crises financeiras no Brasil: as crises de 1850, 1863, 1873 e o Encilhamento também são citadas por Mello e Spolador (2007) como crises que ocorreram no Brasil em décadas anteriores à Grande Depressão. Todas essas crises podem ser caracterizadas como consequências da enorme expansão de crédito e superexpansão do sistema bancário nestes períodos, sendo as duas últimas destaque no trabalho dos autores. A crise de 1873 é caracterizada como uma crise da dívida que atingiu proporções globais, atingindo o comércio brasileiro com outros países e os fluxos de capital e investimento que eram direcionados para o país. Exemplos de suas causas podem ser encontrados no ciclo de construção de ferrovias e efeitos das guerras ocorridas no período. Já a crise do Encilhamento pode ser explicada pela mudança política da época, processo de formação de um sistema monetário e bancário no Brasil, suscitado pela abolição da escravatura e a disseminação do trabalho assalariado, provocando rápida expansão do mercado interno. Nesse contexto, boas perspectivas eram apontadas para o país, encorajando o lançamento de novas empresas, inclusive fraudulentas, a expansão do crédito, a concessão de prerrogativas aos bancos, inclusive a permissão de mais emissão por estes, provocando, desta forma, uma bolha especulativa. Como consequências podemos mencionar a inflação, a desvalorização da moeda brasileira frente à libra-esterlina e a falência de muitas empresas.

- A Grande Depressão: Como observam Mello e Spolador (2007), a Grande Depressão geralmente é analisada em conjunto com o *crash* do mercado de ações. Os autores discutem algumas visões do que realmente causou a Grande Depressão, entre elas a visão de que o *crash* citado não foi o responsável por esta. Ressaltam que as causas do declínio inicial na atividade econômica foram distintas daquelas que causaram a transformação de uma recessão em uma depressão. Os preços das ações estavam subindo com muita rapidez, embalados pelo otimismo dos investidores quanto à prosperidade permanente que haveria chegado. Entretanto, no final de 1924 os investidores começaram a sentir que um *crash* estaria chegando, os preços começaram a declinar e instaurou-se um pânico nos mercados. A Grande Depressão teria sido causada, segundo Walton e Rockoff *apud* Mello e Spolador (2007) mais pelo trauma psicológico do que pela perda de riqueza. O trauma teria provocado a queda no otimismo dos consumidores, afetando sua confiança, que ensejou o declínio da atividade econômica, e posteriormente uma crise bancária. Desta forma, os fatores emocionais foram os catalisadores da depressão que se seguiu à recessão. Os autores ainda citam duas importantes interpretações das causas da depressão: uma monetarista e uma keynesiana. A primeira entende que a causa preponderante foi o declínio no estoque de moeda, inclusive com corte de empréstimos, agravando a crise de liquidez e contraindo a economia. Os consumidores, conseqüentemente, reduziram seu consumo, o que causou a queda do Produto Nacional Bruto (PNB). Além disso, a velocidade de circulação da moeda teria caído e a crise foi majorada por desacertos de política monetária, que contraíram a liquidez da economia. A segunda visão, a keynesiana, se difere da primeira por entender a queda do PNB refletida pela queda nos gastos do investidor, ocasionando a redução dos lucros das firmas e do emprego das pessoas, que se tornaram inadimplentes, provocando contração monetária e crise bancária.

Podemos caracterizar o período de 1945 a 1970 como um período mais estável, isento de grandes crises. Mas, como afirmado anteriormente, graças à queda do sistema Bretton Woods, com a adoção de taxas cambiais flexíveis, à rápida expansão dos meios de comunicação, à liberalização financeira, à abertura das economias nacionais e maior integração econômica e financeira entre os países, e às inovações financeiras, a recorrência de crises voltou ao cenário mundial, desta vez com muito mais força e poder

de contágio, além de um caráter intrínseco de risco sistêmico. Não podemos adotar a regra, ainda mais agora, de que os países só são atingidos quando seus fundamentos macroeconômicos são inconsistentes, pois podemos verificar crises que afetaram países que não possuíam tais fundamentos macroeconômicos inconsistentes, assim como países que os possuíam. O maior poder destruidor das novas crises se deve pela maior volatilidade dos fluxos de capital entre os países criando instabilidade macroeconômica em nível mundial, através de crises de dívida, crises monetárias, bancárias e cambiais. Mello e Spolador (2007, p. 171) fazem uma importante observação a respeito das crises modernas:

As crises financeiras se constituem em um aspecto recorrente das economias modernas. Apesar de todo progresso com a macroeconomia e a integração mundial de mercados, e a despeito da atuação de poderosos organismos internacionais – tais como o FMI, o Banco Mundial, o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e outros – as crises financeiras costumam ser tão freqüentes atualmente como o eram no século XIX. Quando acontecem, sob a forma de crises bancárias, crises monetárias, crises de dívida soberana, crises “gêmeas”, “derretimentos” de ativos de mercado, etc., transformam-se em eventos cataclísmicos nas economias modernas.

Em seguida os autores explanam as crises ocorridas nos últimos anos como a seguir.

- A crise da dívida dos anos 1980: Os autores citam vários outros autores para tentar explicar as causas da crise da dívida dos países subdesenvolvidos dos anos 1980. Essa crise teria começado com a declaração de moratória pelo México em 1982 e teria se difundido por cerca de 30 países em desenvolvimento. Aldcroft *apud* Mello e Spolador (2007) afirma que, apesar de as dívidas internacionais não terem surgido nos últimos anos, só se tornaram um sério problema no século XX. Os países devedores se endividaram substancialmente nos últimos anos, os recursos foram usados de forma irresponsável com o objetivo de financiar o consumo, os déficits governamentais e outros fins, e não para financiar atividades produtivas que gerassem ou poupassem divisas estrangeiras. Além disso, foram utilizadas políticas macroeconômicas inapropriadas, com um elemento destruidor, a corrupção, e o favorecimento de fatores políticos na implementação de políticas, ao invés de fatores econômicos. Mas os países devedores não seriam, para o autor, os únicos culpados, dividindo com os países credores essa responsabilidade. Para estes, faltaram monitoramento e análise dos investimentos, controle apropriado no volume emprestado e no destino desses

recursos, além de busca de segurança de que esses recursos pudessem voltar. Concorda com essa opinião Devlin *apud* Mello e Spolador (2007) que culpa os bancos estrangeiros pela crise da dívida destacadamente porque se expandem no ciclo de alta e se contraem no ciclo de baixa, não são prudentes ao efetuarem empréstimos, e culpa também o governo dos países credores, que não regulam eficientemente os bancos, e estes na hora da crise só pensam em proteger suas carteiras.

- As crises monetárias, financeiras e cambiais dos últimos anos: Ao se referirem a essas crises, os autores citam a crise do México, a crise do Sudeste Asiático, da Rússia, do Brasil e da Argentina. Para Salvatore *apud* Mello e Spolador (2007), essas crises têm em comum o fato de que os investidores retiram suas aplicações de curto prazo no primeiro prenúncio de fragilidade financeira de um país, aplicações estas realizadas com o intuito de aproveitar altos retornos que estes países prometiam e com a intenção de diversificar suas carteiras, após a liberalização dos mercados de capitais, desprezando a importância da volatilidade nesses mercados, e inclusive intensificando essa volatilidade. Freitas e Prates (2005) advogam que essas crises causaram impactos menores do que a crise da dívida da década de 1980 pela adoção pelos países do G10 das regras do Acordo de Basileia de 1988, “contudo, os eventos de 1997 e 1998 explicitaram as deficiências nos sistemas internos de monitoramento do risco de crédito e a inadequação dessas regras no sentido de conter a assunção excessiva de risco pelos bancos”. (FREITAS; PRATES, 2005, p. 145).

A crise do México (1994-95) foi caracterizada por forte crise econômica em resposta à expressiva entrada de capitais no país nos anos 1990 que causou a valorização da taxa de câmbio e, conseqüentemente, déficits em conta corrente, financiados com empréstimos estrangeiros, sendo a maior parte de curto prazo. Para Camdessus *apud* Mello e Spolador (2007), a integração financeira internacional nos últimos anos provocou alocações mais eficientes de poupança e investimento em muitos países e crescimento econômico, mas às custas de maior vulnerabilidade dos mercados financeiros, velocidade das crises e de maior poder de contágio dessas na economia. A crise mexicana foi iniciada com a junção de três fatores: crise política, instabilidade macroeconômica e desequilíbrios do setor externo, que causaram a adoção da taxa de

câmbio flutuante, a depreciação do peso, busca por empréstimos internacionais, políticas fiscal e monetária contracionistas.

A crise do Sudeste Asiático (1997) atingiu cinco países da região: Coreia do Sul, Filipinas, Indonésia, Malásia e Tailândia. A região estava passando por um período de expansão e crescimento econômico e era grande exportadora e importadora. Em meio a essa prosperidade, os bancos domésticos expandiram seus empréstimos, financiaram investimentos imprudentes provocando aumento dos preços dos ativos, bolhas nos mercados imobiliários e de ações. O elemento apontado como de grande destaque para a implosão da crise foi o regime cambial adotado. A taxa de câmbio era fixa, que impulsionou a tomada de empréstimos externos e a exposição dos bancos a maiores riscos. Grande parte de suas moedas estava atrelada ao dólar, gerando problemas quando houvesse alteração no valor deste. Nesse caso, os países asiáticos encontraram dificuldades em recompensar suas exportações, causando desequilíbrio nas contas externas. Outro problema apontado foi o desenvolvimento do setor financeiro local de forma rápida e desregulamentada, deteriorando a qualidade do portfólio dos bancos nacionais. Por fim, a Tailândia alterou seu regime cambial e desvalorizou a moeda local, todos os países recorreram ao FMI, que exigiu, em contrapartida, reformas no sistema financeiro.

A crise da Rússia foi uma crise característica de países emergentes que passam a se inserir na economia de mercado. Essa crise ocorreu em 1998, particularmente no mês de agosto, quando do ataque especulativo com a moeda russa, o Rublo. São apontadas como causas da crise da Rússia a falta de sustentabilidade da política fiscal praticada pelo governo e a redução da liquidez internacional, resultado das crises do México e da Ásia. O pouco controle orçamentário e falta de controle administrativo provocados pela transição de uma economia de Estado para uma economia de mercado geraram um colapso econômico que abrangeu a taxa de câmbio, que passou a flutuar, além de envolver o sistema bancário e o déficit público. Houve redução do crescimento do PIB e aumento gigantesco da inflação comparando-se à meta. Mas a crise foi breve, consequência do ajuste fiscal executado pelo governo e da receita recebida pela venda de petróleo no mercado internacional.

A crise do Brasil se seguiu à crise da Rússia, em 1999. Após a adoção do Plano Real que proporcionou a estabilidade monetária depois de anos de inflação elevada, a moeda brasileira se valorizou, pela entrada de capital estrangeiro, consequência de sua política monetária restritiva, com altas taxas de juros. Nessa época, o governo adotava um sistema de bandas cambiais. A valorização cambial provocou déficits no balanço de pagamentos em conta corrente que, somando-se à redução de liquidez internacional com a crise de confiança nas economias emergentes, fez com que o governo aumentasse cada vez mais as taxas de juros. A combinação de mobilidade de capitais com política fiscal expansionista e política monetária restritiva tornou o Brasil mais um alvo de um ataque especulativo contra sua moeda e o forçou a adotar o sistema de câmbio flutuante. No entanto, como afirma Goldfajn *apud* Mello e Spolador (2007), o Brasil não enfrentou as mesmas dificuldades que os outros países que passaram por crises financeiras nessa década, pois o PIB não entrou em colapso e nem a inflação, mas, em contrapartida, ainda não conseguiu retomar uma trajetória de altas taxas de crescimento econômico.

O plano de estabilização adotado em 1991 e a sucessão de crises financeiras internacionais entre 1994 e 1999 são indicados por Mello e Spolador (2007) como motivos principais que levaram à crise argentina em 2001. No primeiro caso, a Argentina alcançou períodos de prosperidade após a adoção do Plano de Conversibilidade, que começou a ser ameaçado a partir da crise do México em 1995, tornando arriscada a preservação da paridade peso e dólar em 1:1. Contribuíram para isso a enorme dívida pública argentina e a dificuldade em sua rolagem, além da possibilidade que se verificava de diminuição de suas exportações e da diminuição do fluxo de capitais para economias emergentes, incentivadas pelo colapso da taxa de câmbio brasileira em 1999. E, em 2001, a economia do país passou por uma grande recessão e desequilíbrio das finanças públicas que resultaram na contração do PIB, no retorno da inflação, na desvalorização do peso e no decreto de moratória do governo da Argentina.

- As bolhas especulativas modernas nos mercados de ações: Mello e Spolador (2007) citam o estouro da bolha das empresas de tecnologia nos Estados Unidos em 2001 como um exemplo de bolha que não foi resultado de déficits do setor público, nem de

especulação contra a moeda nacional. Essas empresas ficaram conhecidas como “empresas ponto com”, transformando-se em símbolos do que passaram a chamar de Nova Economia. Essa “Nova Economia” carregava as expectativas de muitos atuantes no mercado de ser capaz de pôr um fim nos ciclos econômicos. Com o estouro da bolha, essa esperança foi por água abaixo. Numa passagem de seu livro, os autores citam Stiglitz, fazem uma importante observação:

Stiglitz, em “Os Exuberantes Anos 90”, argumenta que as crises financeiras dos anos de 1990 foram sinais de que o modelo econômico, de forte inspiração norte-americana, exaltado no começo daquela década tinha limitações e não era uma garantia de progresso infinito. A base desse modelo era a ausência extrema do Governo na economia e globalização do comércio e mercado financeiro. Em princípio, todos os países estariam se beneficiando desta nova ordem mundial, com a hegemonia da economia norte-americana, uma vez que houve um fluxo de dinheiro de países desenvolvidos para os países em desenvolvimento, grande aumento do comércio – segundo o autor, um aumento de mais de 90% ao longo da década – e crescimento econômico. A expectativa era de que o dinheiro e o comércio fossem os pilares do crescimento e do emprego. (STIGLITZ *apud* MELLO; SPOLADOR, 2007, p. 197).

Entretanto, foi verificado que a década de 1990 foi próspera para a economia dos Estados Unidos, mas não se pode verificar o mesmo na economia latino-americana.

- A crise dos subprimes: De origem estadunidense, essa crise iniciada em 2007, surgiu devido à existência de regulamentações eficientes e se espalhou por todo o mundo devido à securitização (inovação financeira). Sua causa inicial foi o *boom* do mercado imobiliário norte-americano e o posterior atendimento aos clientes chamados subprimes, clientes sem comprovação de renda e com histórico ruim de crédito. Estas dívidas estavam sendo roladas através de sucessivos novos empréstimos cada vez mais altos tendo como garantia os mesmos imóveis com preços em alta – devido a maior demanda, reflexo da taxa de juros que vinha caindo para a recuperação da crise das empresas “pontocom”. Desta forma, os devedores conseguiam pagar as dívidas em atraso com novos empréstimos, mas empréstimos baseados em taxas de juros pós-fixadas. Com o aumento da taxa de juros nos Estados Unidos e a consequente queda no preço dos imóveis, houve inadimplência em massa. Os bancos que concediam esses empréstimos passaram a securitizar esses créditos e os transformaram em derivativos negociáveis no mercado financeiro internacional. Esses títulos recebiam da agência de

rating a melhor classificação, atribuída aos títulos do tesouro dos Estados Unidos, o que os tornavam muito procurados no mercado financeiro internacional, inclusive pelos maiores bancos do mundo. Em julho de 2007 disparou uma crise de confiança geral no sistema financeiro, resultado da crise do crédito hipotecário que gerou falta de liquidez bancária e retração no crédito mesmo para aqueles bancos que não detinham em suas carteiras os chamados “títulos podres”. A maior economia do planeta se desacelerou: menos liquidez, menos compras, menos lucros e menos empregos. Os bancos centrais passaram a injetar liquidez no mercado interbancário para evitar o efeito dominó e para evitar que a crise atingisse o globo. Muitos bancos foram estatizados como a Federal National Mortgage Association (Fannie Mae), Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac). Um dos pilares financeiros de Wall Street pediu concordata, o banco de investimentos Lehman Brothers e a corretora Merrill Lynch, uma das maiores do mundo, foi vendida ao Bank of America e em setembro de 2007 o Federal Reserve anunciou um gigantesco empréstimo para salvar a AIG, a maior empresa seguradora dos Estados Unidos, passando a obter seu controle acionário. Posteriormente foi aprovado um pacote de compra de “títulos podres” das instituições pelo governo norte-americano.

Como observa Corazza (2005b), podemos identificar dois movimentos que ocorreram lado a lado desde meados dos anos 70. De um lado, a ocorrência de crises bancárias em muitos países do mundo e de outro, um esforço dos Bancos Centrais e dos organismos internacionais com o intuito de proteger bancos em crise, aperfeiçoar a regulação bancária e os instrumentos de supervisão preventiva. No entanto, verifica-se que todo esse esforço não evitou uma sucessão de crises, não só em países emergentes, como também em países desenvolvidos.

Em face disso, é imperioso perguntar: se o objetivo da regulação bancária é criar uma rede de proteção contra crises e se a supervisão visa monitorar os comportamentos dos bancos de modo a permitir ações preventivas por parte das autoridades, por que essas ações públicas não conseguem garantir a solidez, a estabilidade e a solvência dos bancos e evitar as crises periódicas? Para que servem a regulação, os seguros de depósito, a garantia de empréstimo de última instância, os constantes aperfeiçoamentos legais de supervisão, se não conseguem evitar as crises e falências bancárias? Como podem os bancos centrais ser constantemente surpreendidos por novas crises bancárias? São eles despreparados, impotentes por natureza ou omissos?. (CORAZZA, 2005b, p. 82).

Para Deane e Pringle *apud* Corazza (2005b), os Bancos Centrais são sempre pegos de surpresa, suas ações sempre se dão em resposta às crises, estão sempre “voltadas para trás, para ontem, raramente para hoje e nunca para o futuro”. (CORAZZA, 2005b, p. 84). Portanto, para estes autores, os Bancos Centrais sempre falharam em evitar crises financeiras. Esse pensamento se encontra em conformidade com o pensamento de Minsky *apud* Corazza (2005b), que afirma que a relação entre bancos centrais e bancos privados é um jogo viciado, no qual os primeiros sempre são colocados contra a parede frente às ações dos segundos, que sempre estão à frente.

Portes e Swoboda *apud* Corazza (2005b) observam que as medidas regulatórias que objetivam limitar o risco podem abalar a eficiência das instituições financeiras e as medidas de segurança causam os problemas do risco moral, estimulando as instituições financeiras a práticas mais arriscadas.

Segundo Kane *apud* Corazza (2005b), o ato de regular das autoridades gera uma reação por parte dos agentes financeiros através de inovações financeiras que invalida a regulação anterior e, deste modo, há um recomeço de um novo processo de regulação. Ou seja, os regulados têm a iniciativa dentro do chamado jogo de cartas marcadas, e isso força as autoridades a tomarem medidas no âmbito regulatório.

5 CONCLUSÃO

Podemos chegar à conclusão que, com a menor intervenção estatal e desregulamentação do mercado financeiro, fruto do processo de liberalização financeira, este não se “autorregulou”, ou seja, a justificativa apontada pelos países que tomaram a dianteira nesse processo, os países capitalistas avançados, de que o Estado interfere negativamente na melhor alocação de recursos e de que o mercado se autorregula, é inválida. A teoria dos mercados eficientes não se fez presente. Os países se tornaram reféns de crises financeiras recorrentes, que se tornam causas das crises econômicas reais, e da livre movimentação de capitais que restringe – e restringiu como mostrado –, a atuação dos países quanto às suas políticas econômicas.

A liberalização dos mercados provocou a eclosão de um processo de insuficiência de regulação. Carência esta por parte do Estado, resultado do processo de liberalização, e não por parte do mercado, já que este não se autorregula, ao contrário do que afirmam os teóricos e proclamadores desta liberalização. Os países, tanto os emergentes, quanto os desenvolvidos, e principalmente os primeiros – negando a hipótese de que estes se beneficiariam com a liberalização – se tornaram subordinados à vontade do mercado, principalmente do setor financeiro, que se tornou mais integrado que o mercado de bens e dominando as decisões tomadas neste, e em tentativas de contê-lo, através de “reimposição” de regras, “re-regulamentações”, esses países não obtiveram êxito, já era tarde demais. Entretanto, os maiores prejudicados foram, sem dúvida, os países emergentes, que não possuem uma moeda forte e que têm suas políticas fortemente condicionadas às decisões tomadas internacionalmente pelos países avançados.

Pode-se verificar que durante o processo de forte regulamentação do mercado financeiro iniciado em 1930 com a chamada Grande Depressão, com o intuito de evitar uma nova ocorrência desta, e com o acordo de Bretton Woods, de taxas de câmbio fixas e fluxos de capitais predominantemente de longo prazo, os países experimentaram algumas décadas de tranquilidade e crescimento econômico, sem crises bancárias, sem recessões sérias. No entanto, devido à perda de controle sobre o balanço de pagamentos americano, a especulação contra o dólar e a política monetária adotada para preservá-lo, a livre movimentação dos mercados passou a ser defendida. As oscilações das taxas de juros e de câmbio faziam parte

desse processo. Em consequência disso, os países passaram a ser reféns dos capitais liberalizados.

Com a liberalização financeira na Inglaterra e a evasão de capitais americanos para o Euromercado, ensejando a internacionalização dos bancos, a concorrência bancária ficou mais acirrada e, dentro de um contexto de desregulamentação, os bancos encontraram espaço para se auto afirmarem dominadores do mercado. Novos atores foram surgindo e novos instrumentos financeiros também e, apesar dos esforços das instituições internacionais em interromper a corrida bancária por lucros e por maior espaço no mercado através de maior exposição aos riscos, com a observação do cenário mundial atormentado por especulações, bolhas e crises bancárias e sistêmicas, essas tentativas não foram tão bem sucedidas. Os bancos sempre encontram – e encontraram – uma forma de driblarem as regulamentações impostas e os órgãos de supervisão e regulamentação sempre estão criando novas regras para evitar essas driblagens, quando as instituições financeiras já encontraram novas. Os bancos em sua busca ilimitada por lucros, desta forma, passam a desempenhar papel desestabilizador, apesar de ao mesmo tempo serem fomentadores do crescimento, através de seu poder de criação de moeda, de crédito. São instituições que jamais devem ser abandonadas à vontade do mercado, por serem instituições propensas ao risco sistêmico mesmo estando sãs, e muito importantes para o setor real da economia, necessitando de uma forte regulamentação à frente das mudanças que estas venham promover.

Nessa tentativa, os órgãos de supervisão e regulação internacionais adotaram novas regulamentações pelos Acordos de Basileia e suas reformas, a partir de 1975. As primeiras dificuldades foram a variação de critérios de supervisão entre países e falta de consenso quanto ao papel do prestador internacional de última instância. E, mesmo com a adoção do critério de supervisão consolidada, ainda permaneciam dificuldades quanto ao papel do prestador internacional de última instância e quanto à uniformização das normas nacionais para facilitar a supervisão. Com o acordo de 1988 novas regras surgiram, responsabilizando mais os bancos quanto à sua própria solidez, criando exigências mínimas de capital para instituições financeiras, diferente do foco em liquidez dado por regras anteriores. Entretanto, esse acordo foi acusado de buscar uma forma simplista e mecanicista de classificar riscos, não se voltar a outros riscos aos quais as instituições estavam expostas, além de não abranger o mercado de títulos. E, apesar de nova emenda e acordo abarcarem outros riscos envolvidos na

atividade e estimular a autorregulação pelas próprias instituições, restando aos supervisores e reguladores somente a monitoração, não foi suficiente. As inovações financeiras tornam o ato de supervisionar e regulamentar muito mais complexo.

Como prova disso podemos citar as recentes crises mundiais. São crises que, devido ao processo de globalização financeira, se propagam muito rapidamente, envolvem somas enormes de dinheiro e um número mais amplo de atores, além de não serem provocadas somente por fatores de ordem governamental e serem de difícil diagnóstico. As crises monetárias, financeiras e cambiais dos últimos anos são exemplos das recentes crises mundiais. São crises que tiveram um maior potencial de destruição pela livre movimentação de capitais e pelo contágio que a fuga de capitais de um país causava no restante dos países. Essas crises, como a crise do México, do Sudeste Asiático, da Rússia, do Brasil e da Argentina, e as novas bolhas do século XX e XXI, são exemplos de crises recentes provocadas não só por fundamentos econômicos inconsistentes, mas também pelo alto poder de contágio, ineficiência de regulamentações bancárias domésticas e estrangeiras, e livre mobilidade de capitais da nova era. E, mais recentemente, a crise dos subprimes nos Estados Unidos, mas que atingiu todo o globo, prova mais uma vez a fragilidade de regulamentações nacionais e internacionais. Essa crise foi uma junção de falta de controle efetivo dos órgãos de supervisão e regulamentação que não se atentaram para o risco de crédito a que as instituições estavam sujeitas e falta de autorregulação tão proclamada no Novo Acordo de Basiléia.

As verificações efetuadas, tanto pelo arcabouço teórico estudado, quanto pelos fatos que marcaram a história financeira de países no mundo recentemente, corroboram que os países perderam autonomia em suas políticas, foram alvos de abalos e crises, principalmente os países emergentes – crises as quais não podemos correlacionar somente a fundamentos macroeconômicos – mas também devido – e às vezes somente – por especulação e contágios muito mais frequentes e perigosos do que em épocas anteriores. Constata-se também a existência de deficiência nas regulamentações para o mercado financeiro nas últimas décadas, concluindo, como afirmando anteriormente, que o mercado não se autorregula e que as regulamentações existentes são insuficientes. As inovações financeiras, a falta de capacidade das instituições reguladoras estarem à frente dessas inovações e a existência de livre movimento de capitais proporcionado pela liberalização financeira são apontadas como as principais causas dos abalos sofridos pelos países nas últimas décadas, após a queda do

sistema Bretton Woods. As crises recentes são fortes indícios de que os mercados estão longe de serem racionais e eficientes e de que as regulamentações financeiras existentes são ineficazes diante do estágio atual do mercado financeiro. É mais um sinal de que a intervenção estatal só é desejada nos momentos de *crashes*.

REFERÊNCIAS

AGLIETTA, Michel. As crises da globalização financeira. In: _____. **Macroeconomia financeira**: crises financeiras e regulação monetária. São Paulo: Edições Loyola, 2004a. cap. 1, p. 11-41.

_____. Mercados financeiros: racionalidade e instabilidade. In: _____. **Macroeconomia financeira**: mercado financeiro crescimento e ciclos. São Paulo: Edições Loyola, 2004b. cap. 2, p. 43-74.

_____. O risco sistêmico e os meios para preveni-lo. In: _____. **Macroeconomia financeira**: crises financeiras e regulação monetária. São Paulo: Edições Loyola, 2004c. cap. 2, p. 43-67.

_____. Os bancos: administração da incerteza e serviço da moeda. In: _____. **Macroeconomia financeira**: mercado financeiro crescimento e ciclos. São Paulo: Edições Loyola, 2004d. cap. 3, p. 75-97.

_____. O FMI e a arquitetura financeira internacional. In: FERRARI FILHO, Fernando; PAULA, Luiz Fernando de (Orgs.). **Globalização financeira**: ensaios de macroeconomia aberta. Rio de Janeiro: Vozes, 2004e. p. 204-254.

ARESTIS, Philip; BASU, Santonu. Globalização financeira e regulação. In: SOBREIRA, Rogério (Org.). **Regulação financeira e bancária**. São Paulo: Atlas, 2005.

BAUMANN, Renato; CANUTO, Otaviano; GONÇALVES, Reinaldo. Globalização financeira e globalização produtiva. In: _____. **Economia internacional**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004. cap. 11, p. 221-236.

BOYER, Robert. **A teoria da regulação**: uma análise crítica. São Paulo: Nobel, 1990.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Ambiente de supervisão**. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/gmn/visualizacao/listarDocumentosManualPublico.do?method=visualizarDocumentoInicial&itemManualId=2361>>. Acesso em: 07 fev. 2010.

CANUTO, Otaviano; LIMA, Gilberto Tadeu. Redes de segurança financeira e crises bancárias em economias emergentes. In: SOBREIRA, Rogério (Org.). **Regulação financeira e bancária**. São Paulo: Atlas, 2005.

CARCANHOLO, Marcelo Dias. Desregulamentação e abertura financeiras: repercussões sobre a autonomia de política econômica e as crises cambiais. **Cadernos PUC-Economia**, São Paulo, n. 9, p. 85-111, 2000. Disponível em: <<http://www.sep.org.br/artigo/vcongresso69.pdf>>. Acesso em: 18 jun. 2009.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de. Inovação financeira e regulação prudencial: da regulação de liquidez aos acordos de Basileia. In: SOBREIRA, Rogério (Org.). **Regulação financeira e bancária**. São Paulo: Atlas, 2005a.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de et al. Instituições financeiras bancárias e não-bancárias. In: _____. **Economia monetária e financeira**. 2. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2005b. caps. 17, p. 240-252.

CHESNAIS, François. Introdução geral. In: CHESNAIS, François et al. **A mundialização financeira: gênese, custos e riscos**. São Paulo: Xamã, 1998a. cap. 1, p. 11-33.

_____. Mundialização financeira e vulnerabilidade sistêmica. In: CHESNAIS, François et al. **A mundialização financeira: gênese, custos e riscos**. São Paulo: Xamã, 1998b. cap. 8, p. 249-293.

CHESNAIS, François (Org.). O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. In: _____. **A finança mundializada**. São Paulo: Boitempo Editorial, 2005. cap. 1, p. 35-67.

CORAZZA, Gentil. Globalização financeira: a utopia do mercado e a reinvenção da política. **Economia – Ensaios**, Uberlândia, v. 19, n. 02, p. 125-140, 2005a. Disponível em: <<http://www.anpec.org.br/encontro2003/artigos/A24.pdf>>. Acesso em: 16 jun. 2009.

_____. Os dilemas da supervisão bancária. In: SOBREIRA, Rogério (Org.). **Regulação financeira e bancária**. São Paulo: Atlas, 2005b.

COUTINHO, Luciano; BELUZZO, Luiz Gonzaga. “Financeirização” da riqueza, inflação de ativos e decisões de gasto em economias abertas. In: FERRARI FILHO, Fernando; PAULA, Luiz Fernando de (Orgs.). **Globalização financeira: ensaios de macroeconomia aberta**. Rio de Janeiro: Vozes, 2004. p. 59-77.

DAVIDSON, Paul. Especulação cambial e moeda internacional: Tobin versus Keynes. In: FERRARI FILHO, Fernando; PAULA, Luiz Fernando de (Orgs.). **Globalização financeira: ensaios de macroeconomia aberta**. Rio de Janeiro: Vozes, 2004. p. 335-358.

DYMSKI, Gary. A eficiência social e a regulação bancária: lições da experiência americana. In: SOBREIRA, Rogério (Org.). **Regulação financeira e bancária**. São Paulo: Atlas, 2005.

FREITAS, Maria Cristina Penido de. Racionalidade da regulamentação e supervisão bancária: uma interpretação heterodoxa. In: SOBREIRA, Rogério (Org.). **Regulação financeira e bancária**. São Paulo: Atlas, 2005.

_____; PRATES, Daniela Magalhães. As novas regras do Comitê da Basileia e as condições de financiamento dos países periféricos. In: SOBREIRA, Rogério (Org.). **Regulação financeira e bancária**. São Paulo: Atlas, 2005.

KREGEL, Jan A. Riscos e implicações da globalização financeira para a autonomia de políticas nacionais. In: FERRARI FILHO, Fernando; PAULA, Luiz Fernando de (Orgs.). **Globalização financeira: ensaios de macroeconomia aberta**. Rio de Janeiro: Vozes, 2004. p. 31-58.

LUNGOV, Thais Scattolini L. **Princípios fundamentais para uma supervisão bancária efetiva**. Disponível em:

<http://www.bcb.gov.br/fis/supervisao/docs/Core_Principles_Traducao2006.pdf>. Acesso em: 07 fev. 2010.

MELLO, Pedro Carvalho de; SPOLADOR, Humberto F. S. **Crises financeiras: uma história de quebras, pânico e especulações do mercado**. São Paulo: Saint Paul, 2007.

MENEZES, Wilson F. **Crise e regulação nos mercados financeiros globais**. Salvador: UFBA – Faculdade de Ciências Econômicas, 2000, 31 p. (Texto para discussão do CME).

MOFFITT, Michael. **O dinheiro do mundo: de Bretton Woods à beira da insolvência**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1984.

PEPPE, Márcio S. **O novo acordo da Basileia**. São Paulo: Trevisan, 2006.

PLIHON, Dominique. Desequilíbrios mundiais e instabilidade financeira: a responsabilidade das políticas liberais: um ponto de vista keynesiano. In: CHESNAIS, François *et al.* **A mundialização financeira: gênese, custos e riscos**. São Paulo: Xamã, 1998. cap. 4, p. 97-139.

SOBREIRA, Rogério. Eficiência, desregulamentação e crescimento econômico. In: _____. (Org.). **Regulação financeira e bancária**. São Paulo: Atlas, 2005.

SOBREIRA, Rogério. Introdução. In: _____. (Org.). **Regulação financeira e bancária**. São Paulo: Atlas, 2005.