

PRIORYTET  
PRIORITAIRE

O QUE FAZEM OS SISTEMAS FINANCEIROS E SEUS REGULADORES?



**ibase.**  
Instituto Brasileiro de  
Análises Sociais e Econômicas



## O QUE FAZEM OS SISTEMAS FINANCEIROS E SEUS REGULADORES?



UMA PUBLICAÇÃO DO INSTITUTO  
BRASILEIRO DE ANÁLISES SOCIAIS E  
ECONÔMICAS (IBASE)

Rio de Janeiro, agosto de 2010



## O que fazem os sistemas financeiros e seus reguladores?

Uma publicação do Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (Ibase)

### AUTORES

Fernando J. Cardim de Carvalho  
*Universidade Federal do Rio de Janeiro*  
Jan Allen Kregel  
*The Levy Economics Institute of Bard College*

### ORGANIZAÇÃO

Fernanda L. de Carvalho  
*Ibase*

### EDITORA

Mariana Dias

### PRODUÇÃO

Geni Macedo  
Juciara Cruz

### TRADUÇÃO

Jones de Freitas

### COLABORAÇÃO TÉCNICA

Renata Lins

### REVISÃO

Flávia Leiroz

### PROJETO GRÁFICO E DIAGRAMAÇÃO

Guto Miranda

### PARTICIPANTES

Adhemar Mineiro – *Brasil*  
Aldo Caliari – *EUA*  
Bruno Jetin – *França*  
Chalapurath Chandrasekhar – *Índia*  
Daniela Magalhães Prates – *Brasil*  
Kevin Young – *Reino Unido*  
Marcos Antonio Macedo Cintra – *Brasil*  
Mario Tonveronachi – *Itália*  
Penelope Hawkins – *África do Sul*  
Peter Wahl – *Alemanha*  
Renata Lins – *Brasil*  
Rick Rowden – *EUA*  
Rogério Sobreira – *Brasil*  
Stephany Griffith-Jones – *Reino Unido*

Coordenação: Fernando J. Cardim de Carvalho, Jan Allen Kregel, Fernanda Lopes de Carvalho

Distribuição dirigida.

Pedidos de exemplares:

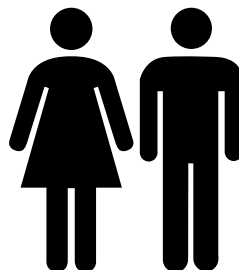
### Ibase

Avenida Rio Branco, 124 / 8º andar  
Centro – CEP 20040-916  
Rio de Janeiro – RJ  
Tel.: 5521 2178-9400  
Fax: 5521 2178-9402  
E-mail: [ibase@ibase.br](mailto:ibase@ibase.br)  
Site: [www.ibase.br](http://www.ibase.br)

Esta publicação foi apoiada por The Ford Foundation

# : Sumário

- 5 Apresentação
- 8 Introdução
- 11 O que fazem os sistemas financeiros?
- 20 Que fazem os reguladores financeiros?





# : Apresentação

Este é o terceiro volume produzido pela iniciativa *Liberalização financeira e governança global: o papel das entidades internacionais*, iniciada em julho de 2006, coordenada pelo Ibase e desenvolvida em parceria com especialistas e ativistas de 13 países, com o apoio da Fundação Ford.

Seu objetivo é investigar o *déficit democrático* existente na operação das instituições financeiras internacionais e a proposição de alternativas para superá-lo. Trata-se de uma iniciativa que quer oferecer instrumentos para organizações e movimentos sociais, parlamentares, governos de países em desenvolvimento, entre outros, na luta política de demanda por voz e influência nas instituições que decidem a regulação a ser seguida por instituições financeiras em todo o mundo.

Essas decisões exercem um impacto profundo e direto na vida e no bem-estar das populações. Além disso, elas limitam a liberdade de escolha de políticas públicas, especialmente pelos governos dos países em desenvolvimento, que, no entanto, têm participação nula ou reduzida nos processos deliberativos dessas instituições.

O primeiro volume, *Quem controla o sistema financeiro?*, tratou do *déficit democrático* nas instituições internacionais voltadas para a formulação de estratégias na regulação financeira. Analisou-se a natureza dos processos de tomada de decisão e foram explicitados sua importância e os impactos de seu trabalho. Examinou-se, principalmente, as operações de instituições pouco conhecidas pelo público em geral, mas de importância central para a regulação do sistema bancário, como o Comitê de Basileia.



No segundo volume, *Crise financeira e déficit democrático*, tratamos da falência do sistema regulatório que gerou a atual crise, que, por sua magnitude, levou os governos dos países desenvolvidos a intervirem drasticamente nos mercados e nas instituições financeiras, algo inimaginável até há poucos anos. Fizemos uma breve descrição dos processos financeiros que levaram à crise, analisamos as falhas regulatórias nesse processo, e, por fim, tratamos de como as organizações da sociedade civil podem enfrentar essas questões, discutindo algumas alternativas de enfrentamento do *déficit democrático* na operação de entidades como o Comitê de Basileia, tarefa crucial no caminho para uma governança financeira internacional mais democrática.

Com este novo volume, iniciamos uma série de trabalhos visando a construção de uma base conceitual e analítica que permita a organizações da sociedade civil fundamentarem suas ações e demandas no campo da regulação financeira. Discutimos as funções do sistema financeiro em uma economia capitalista; seu potencial construtivo e seu potencial destrutivo; e mostramos porque é necessário criar um corpo de regulação que contenha as tendências às crises econômicas geradas pelo funcionamento de mercados financeiros.

A este volume seguirão outros que explorarão aspectos específicos da operação de sistemas financeiros relevantes para a definição de demandas e programas de ação por organizações da sociedade civil, além de trabalhos sobre a formulação de estratégias para essas entidades e a experiência de algumas delas com instituições financeiras multilaterais.

Este é um momento privilegiado para promover mudanças e deve ser explorado pelos movimentos e pelas organizações sociais. É objetivo desta iniciativa contribuir para o desenvolvimento de capacidade analítica entre militantes e lideranças de movimentos e organizações da sociedade civil, fortalecendo assim postura crítica e ação política contra a globalização financeira neoliberal.

*Os coordenadores Fernando Cardim de Carvalho e Jan Kregel produziram este texto, aqui publicado, considerando os resultados dos diálogos e debates realizados pelos participantes desta iniciativa em oficinas e em um seminário. No entanto, a responsabilidade final sobre o*

*texto é dos coordenadores. As análises produzidas pelos vários participantes, assim como as publicações anteriores, estão disponíveis no site <[www.democraciaefinancas.org.br](http://www.democraciaefinancas.org.br)>.*



# • Introdução

## O que fazem os sistemas financeiros e seus reguladores?

Ao mesmo tempo que a primeira década do novo milênio chega ao fim, grande parte da população do mundo não está lutando para enfrentar os problemas do século XXI. Pelo contrário, as pessoas estão sofrendo com os problemas tradicionais das economias capitalistas: desemprego e capacidade ociosa. Isso não está acontecendo porque os trabalhadores subitamente esqueceram como as coisas são produzidas ou porque as máquinas se tornaram obsoletas da noite para o dia. A produção foi paralisada por causa da violenta crise financeira vivida nos países mais ricos do mundo e que interrompeu a atividade econômica em todo o planeta.

Se precisávamos de mais uma prova da importância dos sistemas financeiros na vida do homem comum, e não somente na vida de uns poucos jogadores nas bolsas de valores e em outros mercados especulativos, os últimos três anos serviriam como prova. Cerca de 10% dos trabalhadores dos Estados Unidos (EUA) estão sem emprego (outros 10% simplesmente desistiram de procurar e, portanto, não são mais contados como “oficialmente desempregados”). Na Espanha, o desemprego atingiu cerca de 20%. Pode-se imaginar quantos trabalhadores gregos perderão seus empregos com a crise recente que surgiu na União Europeia.

Nas economias capitalistas, a propriedade do capital é financiada pela emissão de ativos financeiros. Os mercados financeiros que criam e negociam esses ativos são, portanto, elementos centrais na operação das economias capitalistas. Ao apoiar investimentos em novos ativos de capital, os mercados financeiros podem aumentar o crescimento e o po-

tencial de emprego das economias capitalistas. Assim, se os mercados são regulados e supervisionados corretamente, podem contribuir para acelerar a acumulação de capital e ajudar a criar as condições necessárias para o desenvolvimento e a distribuição mais equitativa da renda e da riqueza. No entanto, deixados sem controle, a experiência histórica dos países capitalistas tem mostrado que podem expor as economias a enormes riscos e impor gigantescas reduções à renda e ao emprego.

A Grande Depressão dos anos 1930 e a Grande “Qualquer Coisa” que nos atinge desde 2007 (ainda é cedo demais para saber o nome) são exemplos dolorosos do poder destrutivo das crises financeiras. Os riscos descontrolados dos mercados financeiros podem levar até mesmo economias desenvolvidas ao colapso, como está acontecendo agora. As economias em desenvolvimento vêm sofrendo crises financeiras com mais frequência ainda (relacionadas a crises de balanço de pagamentos).<sup>1</sup> Basta lembrar a crise da Tequila no México, em 1994; Coreia do Sul e outros países asiáticos, em 1997; Rússia, em 1998; Brasil, em 1999; Argentina, em 2001; e assim por diante.

Warren Buffet comparou alguns instrumentos financeiros a armas de destruição em massa. Talvez, possamos modificar essa analogia e comparar a atividade financeira à energia nuclear: pode ser extremamente útil, mas seus riscos são igualmente extremos.

Assim como o uso da energia nuclear, a atividade financeira requer regulação rigorosa. Durante os últimos trinta anos, até o início desta crise, a contrarrevolução neoliberal dominou o modelo das políticas sobre os mercados financeiros nos países desenvolvidos e em desenvolvimento. Um dos princípios centrais desse enfoque era a eficiência inerente a

---

<sup>1</sup> O balanço de pagamentos de um país é uma conta nacional que representa as transações dos residentes de uma determinada economia com suas contrapartes estrangeiras durante determinado período de tempo. Essas transações são classificadas em dois grupos: contas correntes, que incluem exportação e importação de bens e serviços e pagamentos de rendas (juros, remessa de lucros, salários pagos a trabalhadores fora do seu país de residência etc.); conta de capitais, que incluem investimentos estrangeiros, aplicações financeiras, derivativos etc.. Na linguagem comum, a expressão “balanço de pagamentos” se refere a transações estrangeiras em geral, e não somente a documentos contábeis como tal. Assim, tornou-se comum se referir à crise de balanço de pagamentos quando as reservas de um país estão exauridas e há gastos que ainda não foram liquidados.

mercados competitivos livres, pois eles permitiriam que agentes financeiros privados expressassem suas preferências livremente, evitando o filtro dos burocratas governamentais. O resultado foi que todo o aparato de regulação e supervisão das atividades financeiras erguido em resposta aos danos causados pelos mercados financeiros nos anos 1930 foi desmantelado ou neutralizado.

Medidas de liberalização e desregulamentação financeira foram introduzidas para criar mercados de capitais livres, eficientes e competitivos. Tais adjetivos evocam independência e liberdade de ação, atributos considerados positivos em sociedades democráticas livres. Na verdade, muitos apologistas dos mercados financeiros argumentavam, com sucesso, que o direito de cidadãos e cidadãs disporem de sua riqueza como quisessem era quase um direito civil básico. Até mesmo governos progressistas e esquerdistas evitaram desafiar esse princípio e buscaram a liberalização financeira de seus mercados nacionais e o movimento de capitais para além de suas fronteiras.

Toda a indignação contra os excessos financeiros atualmente demonstrada por líderes políticos, assim como a descoberta tardia de que os mercados financeiros são movidos pela ganância de tipos como Alan Greenspan (ele, obviamente, não viu o filme *Wall street*, de Oliver Stone!), não pode esconder o fato de que as ideologias neoliberais de desregulamentação e liberalização defendidas pelos fundamentalistas do mercado prevaleceram durante mais de três décadas.

No entanto, o recente fracasso dos mercados financeiros não deve ocultar que, sob regulação e supervisão apropriadas, eles podem contribuir muito para melhorar o bem-estar e acelerar o desenvolvimento. O texto a seguir explica por que a regulação e a supervisão são cruciais e quais estratégias têm funcionado melhor. O objetivo não é defender uma estratégia regulatória específica, mas fornecer a ativistas sociais algumas das ferramentas conceituais necessárias para avaliar os debates que estão ocorrendo nos Estados Unidos e na Europa Ocidental, assim como em entidades internacionais – por exemplo, o G-20, o Conselho de Estabilidade Financeira, o Comitê de Basileia etc. –, ajudando-os a se posicionarem na defesa dos interesses da sociedade civil, em contraposição aos interesses particulares dos agentes financeiros.

# : O que fazem os sistemas financeiros?

Para os economistas ortodoxos, a principal função dos mercados é a alocação eficiente de recursos escassos. Sendo assim, a principal função de um sistema financeiro de livre mercado é alocar capital escasso para os que podem usá-lo da forma mais produtiva e lucrativa. O uso da palavra capital nessa sentença não é por acaso. A maior parte das pessoas associa o termo a instrumentos concretos de produção, como ferramentas ou fábricas. Assim, quando se diz que os sistemas financeiros trabalham para garantir que o capital seja transferido dos poupadores (que não querem ou não sabem como utilizá-lo) para os investidores, fica implícito que os mercados financeiros são tão importantes para a operação eficiente do núcleo do sistema econômico quanto, por exemplo, os supermercados, que disponibilizam mercadorias para consumidores.

## **O poder da liquidez**

Na verdade, os sistemas financeiros não lidam com o capital físico, mas com títulos nominais sobre a renda, que também servem de meios de pagamentos. Ao tornar esses títulos líquidos, os mercados financeiros podem fornecer aos capitalistas o controle sobre recursos econômicos reais.

As economias capitalistas são economias monetárias, nas quais o acesso a bens e serviços, tanto para o consumo como para investimentos, é dado àqueles que possuem dinheiro ou capacidade de criar dinheiro. Para consumir ou investir, é necessário comprar bens. Mas, para comprar bens, não é possível oferecer outros bens: é preciso oferecer dinheiro – exceto em pequenos mercados comunitários, que não estão

voltados para o lucro e não são operados por empresas capitalistas.

No jargão da economia, o dinheiro, um meio de ter acesso a ele ou de criá-lo é denominado liquidez. Ter liquidez significa ter meios de pagamento à mão – ou porque se tem o dinheiro ou porque se tem algo que pode ser fácil e rapidamente trocado por dinheiro.

Naturalmente, o dinheiro é necessário não somente para comprar bens e serviços, como também para pagar impostos, dívidas etc.. Por isso, chama-se meio de pagamento. Assim, diferentemente do que é sugerido pelos economistas ortodoxos, os sistemas financeiros têm a ver com liquidez, e não com capital.

### **MEIOS DE PAGAMENTO: DINHEIRO OU DEPÓSITO BANCÁRIO**

Nas sociedades modernas, o dinheiro pode ser criado principalmente pelo governo. Em geral, a criação dos Estados modernos consistiu na formação de um exército nacional e na criação de uma moeda doméstica. Na verdade, a criação da moeda nacional foi muitas vezes utilizada para financiar o exército nacional. O Estado impõe o uso da moeda que criou, exigindo que ela seja o único meio de pagamento de obrigações fiscais e, por meio de legislação, designa essa moeda como a única moeda legal, isto é, o meio de pagamento que não pode ser recusado nas transações privadas.

Contudo, outras instituições podem criar substitutos para o dinheiro que servem como meios de pagamento, embora sua aceitação seja voluntária. O mais conhecido desses meios de pagamentos paralelos é o depósito bancário. Na maioria dos países, somente pequenas compras são realmente liquidadas por meio de pagamento em moeda. É muito mais comum o pagamento de compras por meio de depósito bancário com o uso de cheques ou cartões de crédito (que adiam e consolidam os pagamentos em um determinado dia do mês e são também normalmente liquidados por meio de depósitos bancários).

Como costumava dizer o economista Hyman Minsky, qualquer pessoa pode criar dinheiro, o problema é fazer os demais aceitarem. Bem, isso é o que fazem os bancos,

e essa é a razão pela qual são diferentes até mesmo de outros tipos de instituições financeiras. Nas economias capitalistas modernas, as pessoas, geralmente, não têm preferência entre receber em moeda (papel-moeda ou moedas metálicas) ou na forma de depósito bancário. Se houvesse preferência, seria pelo depósito bancário, pois em tempos normais são mais convenientes em termos de segurança e facilidade de transporte. Imagine a compra de uma casa com pagamento em notas bancárias. De fato, basta imaginar a compra de qualquer coisa de alto valor com moeda corrente.

### **Quebra de confiança e a corrida aos bancos**

Por que os bancos podem competir com o monopólio governamental na criação de dinheiro? Em grande medida, isso ocorre porque os governos tomam medidas para apoiar esses substitutos com a finalidade de garantir a estabilidade financeira. Naturalmente, para nós que usamos depósitos bancários, sua principal qualidade é a de serem tão bons quanto moeda, o que significa que aceitar depósitos bancários como meio de pagamento é tão bom como aceitar moeda ou até mesmo melhor.

Isso acontece porque o banco garante que seus depósitos podem ser trocados por dinheiro vivo a qualquer momento e, diferentemente da maioria dos outros ativos, seu preço é fixo: R\$ 1 em depósito bancário pode ser sempre trocado por R\$1 em moeda. Em outras palavras, se não quiser manter depósitos bancários, tenho sempre a possibilidade de ir ao banco e trocá-los pela moeda do governo. Esse é o motivo pelo qual, em geral, não temos preferência entre as duas modalidades.

Naturalmente, há um problema, e ele é importante. Geralmente, os bancos são empresas privadas. Como então garantir que sempre poderei trocar meus depósitos por dinheiro se eles podem falir? Esse é o problema da estabilidade financeira. Os bancos tomam medidas, como manter reservas em moeda nacional ou em ativos que possam ser rapidamente convertidos em dinheiro vivo. Porém, algumas vezes, essas medidas não são suficientes, e o fracasso na troca de depósitos por dinheiro leva à quebra da instituição, o que frequentemente se espalha e cria a clássica “corrida aos bancos”, na qual todos tentam converter seus depósitos em dinheiro.

A fim de evitar esse resultado, os governos têm criado regulamentações para garantir práticas bancárias seguras. Em muitos países, foram instituídos planos de seguro, nos quais o governo garante que, mesmo no caso da falência do banco, ainda serei capaz de cobrar meus depósitos. Assim, confiamos nos bancos porque, na verdade, confiamos no governo, que garante suas obrigações na forma de depósitos bancários.

Se, por algum motivo, essa confiança não existir ou não for suficientemente forte, podem acontecer as “corridas a bancos”. Essas corridas são situações em que os depositantes suspeitam que os bancos não honrarão suas obrigações de depósitos e que os governos podem não apoiá-los – ou, como no caso do Reino Unido, acham que a ajuda vai demorar –, e decidem que é melhor retirar seus depósitos antes que seja tarde demais. Quando um grande número de depositantes é tomado por essas suspeitas e tenta retirar todos os seus depósitos de uma só vez, o banco acaba entrando, de fato, em colapso.

### **Depósitos e empréstimos: o privilégio bancário**

O recebimento de depósitos é um privilégio concedido pelo governo por meio de uma carta patente que cria a instituição financeira. Como esse privilégio inclui não somente a custódia de depósitos, mas também a criação de fundos que fornecem empréstimos aos clientes, ele é uma fonte importante de renda para os bancos. Esse lucro é gerado pela diferença entre a taxa de juro cobrado nos empréstimos e a taxa paga aos depositantes.

Vejamos um exemplo de como isso funciona. Uma empresa vai a um banco em busca de empréstimo para contratar trabalhadores e comprar matérias-primas. O banco decide conceder o empréstimo, mas não emprestará a moeda que recebeu em depósitos de outros clientes. Em vez disso, o banco criará uma conta de depósitos em nome do tomador do empréstimo e registrará o valor emprestado como seu “crédito”. O tomador, por outro lado, possivelmente, não sacará o dinheiro do depósito. É mais provável que ele faça seus pagamentos por meio da transferência dos créditos para terceiros, com a utilização de cheques. Quem estiver abaixo na cadeia de pagamentos deve fazer o mesmo. E, assim, o banco que criou o depósito pode nunca precisar fornecer moeda para honrar



os saques. O banco comprou coisas (nesse caso, a dívida da empresa tomadora do empréstimo, que pagará juros) e não deu nada em troca!

Portanto, os bancos não intermedeiam crédito: eles o criam. Criam liquidez ao criarem depósitos e disponibilizá-los aos tomadores de empréstimo. Os bancos não precisam pedir emprestado a um depositante primeiro. Na verdade, os bancos criam depósitos e empréstimos ao mesmo tempo. A operação bancária moderna é a realização do sonho do alquimista!

### **Instituições financeiras não bancárias**

Por meio de regulação ou controle das cartas patentes dos bancos, esse privilégio não se estende a outras instituições financeiras ou a mercados de capitais. As outras instituições financeiras não bancárias só servem para redistribuir a liquidez dos que a possuem, mas não têm previsão de usá-la, para aqueles que têm despesas planejadas, mas não possuem o dinheiro para pagá-las. Elas somente emprestam ou compram quando conseguem atrair fundos.

Porém, essas instituições fornecem um tipo diferente de liquidez. Atuando como avalistas, operadoras ou formadoras de mercado, elas oferecem a seus clientes a possibilidade de trocar ativos por dinheiro rapidamente. Portanto, ações de empresas são consideradas líquidas quando podem ser vendidas rapidamente para uma instituição financeira que atua como formadora de mercado no mercado de ações. Assim como os bancos, esses formadores de mercado só podem fornecer liquidez se possuírem reservas de moeda suficientes para comprar e vender sem grandes mudanças de preço. Quando eles não conseguem fazer isso, os preços variam muito, e a liquidez do mercado declina.

Nos dois casos, os bancos e as instituições financeiras não bancárias estão dando aos clientes acesso aos meios de pagamento, ou seja, à liquidez – e não ao capital. Se esses fundos realmente serão utilizados para financiar investimentos de capital, dependerá de quais tomadores de empréstimos serão mais atrativos para as instituições financeiras.

Esses tomadores podem ser empresas desejando fazer investimentos, mas também podem ser consumidores ou até mesmo outras instituições financeiras. Na verdade, o crescimento do volume de empréstimos

nos últimos vinte anos em países como os EUA ocorreu, em grande parte, entre diferentes instituições financeiras.

### **PRESERVAÇÃO DA CONFIANÇA**

Como os bancos criam os meios de pagamento mais amplamente utilizados nas economias modernas, a falência dessas instituições pode ter consequências terríveis. Há exemplos recentes, como o *corralito* da crise argentina de 2001 e 2002, que tornou quase impossível o acesso aos depósitos bancários. Em casos como esse, apenas pequenos pagamentos em dinheiro podem ser realizados. Folhas de pagamento não podem ser honradas, dívidas não podem ser liquidadas, e a economia simplesmente para de funcionar. Essa não é uma situação comum, mas quando acontece, o impacto pode ser devastador.

Portanto, a operação do sistema bancário depende da crença compartilhada pelo público de que os depósitos bancários são tão bons quanto moeda, já que todos acreditam que um pode ser trocado pelo outro quando necessário. Enquanto a confiança se mantém, o sistema funciona. Garantir que medidas devem ser tomadas para preservar essa confiança é uma tarefa central de reguladores.

### **Por que precisamos de reguladores?**

Por que não confiar que os mercados privados garantirão a estabilidade como acontece em tantos outros setores? Porque o setor financeiro não é como os outros setores. Meios de pagamento são insumos essenciais para todas as transações. Como o depósito bancário é o principal meio de pagamento, cabe aos bancos administrar os pagamentos feitos em uma economia. Quando eles falham, dívidas e obrigações não são liquidadas, e a economia fica paralisada. Além da função de administrar o sistema de pagamentos, os bancos também são os principais fornecedores de crédito, outro insumo essencial para as atividades produtivas e para o apoio a mercados, como o mercado de bens duráveis.

O problema é que os bancos não são instituições públicas operando no interesse da sociedade. Bancos não compensam cheques porque é

mais eficiente do que pagamentos em moeda, mas porque a compensação de cheques é um serviço subsidiário à manutenção de depósitos – a chave do lucro dos bancos. Esse tipo de serviço é uma externalidade que os economistas chamam de “bens públicos”, pois favorecem a economia e seus benefícios não podem ser restringidos por quem os fornecem.

Como qualquer empresa privada, os bancos querem maximizar os lucros. E como seus lucros aumentam conforme o volume de liquidez criado, eles têm interesse em emprestar sem limites, pois qualquer novo empréstimo traz mais lucro. O pior que pode acontecer é o empréstimo não ser pago. No entanto, os bancos não têm com o que se preocupar, pois não utilizam nem o próprio capital para fazer o empréstimo, nem dinheiro tomado emprestado. Bancos emprestam moeda que não têm. Na verdade, o depósito bancário criado para fazer empréstimos é simplesmente uma promessa de fornecer moeda quando solicitado. O que acontece quando um empréstimo não tem o retorno esperado?

Esse é exatamente o ponto no qual surge a *regulação prudencial*. Como o termo indica, ela serve para impor um comportamento mais prudente aos bancos, já que não existe nenhum incentivo privado para que essas empresas ajam com prudência. Estabilidade é um bem público e, quando deixado nas mãos de agentes privados, nunca é eficiente. A regulação prudencial impõe ações aos bancos para garantir que eles sempre cumpram a promessa de devolver os depósitos na base de um para um na moeda do governo. Essa regulação é constituída principalmente de limites sobre os montantes que os bancos podem emprestar com relação aos depósitos que recebem ou em proporção a seu capital.

## **Liquidez para o desenvolvimento**

No entanto, a estabilidade não é a única preocupação quando se avalia a função dos sistemas financeiros nas economias capitalistas modernas. É muito importante analisar qual é o destino da liquidez criada ou realocada pelas instituições financeiras e pelos mercados.

O sistema pode privilegiar investimento e acumulação de capital, acelerando o crescimento e apoiando o desenvolvimento econômico, como também pode financiar atividades especulativas ou levar famílias

a se endividarem além da conta. Em grande medida, o caminho escolhido depende de uma regulação que defina tanto os obstáculos como os incentivos para as estratégias operacionais das instituições financeiras. É possível utilizar a regulação financeira com o objetivo de incentivar o sistema a canalizar a liquidez para as atividades que a sociedade prioriza.

A regulação pode, de fato, não somente favorecer algumas atividades em detrimento de outras, como também contribuir para que metas sociais sejam atingidas. Deixados soltos, os mercados financeiros tendem a privilegiar as atividades mais lucrativas, que normalmente estão ligadas a serviços prestados aos setores mais abastados, como empresas (especialmente as grandes) e famílias ricas (oferecendo *private banking*, gerência de investimentos, administração de portfólio etc.). As famílias de baixa renda e as empresas pequenas e médias têm acesso limitado ao sistema financeiro e, quando têm, normalmente pagam muito mais pelos serviços.

### **A LEI DO REINVESTIMENTO COMUNITÁRIO**

O principal problema para os grupos de baixa renda e desprivilegiados é ter acesso a serviços financeiros a custo razoável. A percepção de que isso poderia ser um problema levou à aprovação da Lei do Reinvestimento Comunitário nos EUA, na década de 1970. Essa lei tinha como objetivo criar incentivos para que as instituições financeiras evitassem práticas discriminatórias, tais como a seleção de clientes de acordo com a cor da pele. A legislação também tentava impedir que os bancos recebessem depósitos em áreas de baixa renda (como as áreas centrais mais antigas das cidades) e reutilizassem esses recursos para fornecer financiamento a grupos privilegiados de outras áreas da cidade.

A utilização da regulação financeira para promover redistribuição de renda e riqueza ainda dá seus primeiros passos, mas é alternativa promissora e que deve ser cuidadosamente explorada pelos partidos políticos progressistas e pelas organizações da sociedade civil.

De fato, essa preocupação não deve se limitar à provisão de crédito, mas também focar no acesso de grupos de baixa renda a modalidades de acumulação de riqueza que permitam o compartilhamento dos frutos da prosperidade econômica, como a participação em fundos de investimento.

# • Que fazem os reguladores financeiros?

Os sistemas financeiros são regulados tanto por razões similares às de outros setores como por objetivos específicos da atividade financeira. Regulações específicas são necessárias porque, como foi discutido na seção anterior, o sistema financeiro – ou melhor, o sistema bancário – é um caso especial, pois opera o principal sistema de pagamentos da economia. Portanto, o funcionamento fluido desse sistema é condição fundamental para o funcionamento de todos os outros mercados da economia.

Como são empresas privadas, bancos tentam maximizar seus lucros dentro das limitações nas quais trabalham. O problema é que, na verdade, existem poucas limitações intrínsecas a atividade dos bancos e, portanto, há uma tentação constante para extrapolar suas atividades. Pode-se pressupor que não existe limite natural para a expansão dos empréstimos bancários. Em especial, a disponibilidade de depósitos não é um obstáculo eficaz, já que depósitos são criados quando empréstimos são concedidos.

## **A garantia dos bancos centrais**

A origem do privilégio desfrutado pelos bancos nas economias modernas é a confiança do público de que os depósitos podem sempre ser honrados, caso decidam retirar o dinheiro desses depósitos. Como as pessoas confiam nos bancos, elas tendem a não tentar sacar seus depósitos em massa, e, assim, a confiança se mantém por si própria.

Porém, há uma questão a mais: caso os depositantes tentem sacar seus depósitos em grandes quantidades, o banco central normalmente intervém para emprestar aos bancos o dinheiro que precisam para satis-

fazer esses depositantes. Os bancos centrais são chamados de emprestadores de último recurso para o sistema bancário, pois estão prontos para garantir que os depósitos possam ser transformados em dinheiro de modo que a confiança do público não seja seriamente afetada (como aconteceu no início da crise de 2007-2008).

Portanto, o público não confia nos bancos porque as pessoas são ingênuas, mas porque instituições que apoiam essa confiança foram desenvolvidas. Garantir a estabilidade do sistema financeiro tem sido sempre uma missão essencial dos bancos centrais – mesmo daqueles diretores que parecem acreditar que a luta contra a inflação é sua única obrigação.

O fato de que a sociedade, na verdade, subsidia as atividades bancárias, por meio da criação e manutenção dos emprestadores de último recurso, planos de seguro de depósitos etc., é crucial para se entender por que a regulamentação deve existir, assim como por que a sociedade pode fazer algumas exigências a essas empresas.

Em grande medida, a regulação, ou pelo menos a regulação prudencial, é o outro lado da moeda das facilidades criadas para apoiar os depósitos. Se a moeda e os depósitos são substitutos quase equivalentes, os bancos poderiam – e certamente abusariam desse privilégio – compartilhar o poder de criar meios de pagamento. Na verdade, cada vez que a regulação é relaxada, os bancos estendem seus empréstimos até que uma nova crise surja para interromper o processo.

Assim, a regulação prudencial é criada para controlar os bancos, para limitar a exposição ao risco, pois se o público perder a confiança no sistema bancário e uma corrida aos depósitos acontecer, todo o sistema de pagamentos pode ficar paralisado. Além disso, se houver uma corrida, muitos bancos provavelmente quebrarão, e o fornecimento de crédito ficará reduzido, diminuindo a produção e o emprego. O comportamento prudencial regulado tem o objetivo de evitar todos esses efeitos prejudiciais, impedindo a ampliação exagerada das atividades.

Naturalmente, há outras boas razões para regular o sistema financeiro, e não somente o sistema bancário. No entanto, essas outras razões não são específicas das instituições financeiras e dos mercados, embora alguns problemas compartilhados pelo setor com outros setores possam se manifestar de forma ainda mais perversa nas atividades financeiras.



## **OLIGOPÓLIO BANCÁRIO**

O poder do monopólio nos mercados financeiros pode ser um problema tão grande ou maior do que em outros setores. A atividade bancária já é notoriamente concentrada, com algumas poucas instituições muito grandes liderando um número possivelmente maior de bancos bem menores. Como qualquer monopólio, os bancos podem facilmente cobrar demais por seus serviços, enquanto os clientes não podem contar com propostas melhores dos competidores. O sistema bancário é, na verdade, mais um bom exemplo de oligopólio – um setor dominado por poucos grandes atores – do que um exemplo clássico de monopólio.

### **Objetivos da regulação**

A transparência e a assimetria de informação são outros problemas que caracterizam as atividades financeiras. Mesmo produtos simples, como a participação em fundos de investimento, podem ser mais complicados do que as pessoas pensam. A gama de riscos aos quais cada produto está exposto é quase sempre escondida ou apresentada de forma incompreensível para os clientes. As crises financeiras de 2007 e 2008 mostraram que nem mesmo executivos financeiros sabiam exatamente o que as instituições que administravam estavam fazendo.

Muitas das inovações financeiras das últimas duas ou três décadas parecem ter sido motivadas pelo objetivo de tornar tudo mais obscuro para os outros participantes do mercado, reguladores e o público em geral. Os contratos financeiros raramente são documentos simples. Com o necessário esforço, eles podem tornar-se inacessíveis. Algumas vezes, esse é exatamente o método para fazer dinheiro: negociar produtos financeiros que nenhum comprador entenda. Claro que se alguém quer apostar a própria fortuna nesses mercados, o problema é dele. Mas, por outro lado, se for, por exemplo, um fundo de pensão ou se você é um negociador que está tentando enganar clientes para que apliquem suas poupanças em investimentos que não entendem, o problema é de política pública.

Assim, o objetivo da regulação é frear os incentivos que levam bancos, outras instituições financeiras e mercados financeiros em geral a

extrapolar os limites ou a se expor a riscos que não compreendem. Não é uma questão de liberdade individual, pois os efeitos de decisões equivocadas podem atingir terceiros que não têm como reagir, criando o que os economistas chamam de externalidades negativas. Dirigir embriagado é ilegal, não porque beber e dirigir é errado do ponto de vista moral (independente de ser ou não) ou porque o motorista embriagado pode se matar, mas porque ele pode ferir outras pessoas. Como a atual crise tem ilustrado de forma dramática, as atividades financeiras podem prejudicar gravemente a sociedade. E é por isso que as atividades financeiras precisam ser controladas.

### **A ORIGEM DA REGULAÇÃO FINANCEIRA**

A regulamentação financeira tem uma longa história. Normalmente, ela é revista em resposta a uma grande crise financeira. Esse é o caso do mais recente conjunto de regras internamente consistentes para a operação dos mercados financeiros, formulado nos anos 1930, em reação à sucessão de colapsos financeiros que terminaram na Grande Depressão. A quebra da Bolsa de Valores de 1929 foi seguida por pelo menos três ondas de corrida a bancos nos EUA que paralisaram o sistema bancário americano e, como consequência, toda a economia.

A ideia de que não se podia confiar que os sistemas financeiros operassem de acordo com os próprios caprichos levou à adoção, em curtíssimo tempo, de muitas iniciativas que criaram entidades regulatórias ou modificaram o *modus operandi* de entidades já existentes, como a Reserva Federal (Fed), o banco central americano. Nas décadas subsequentes, outros países copiaram e adaptaram essa iniciativa.

### **Crises sistêmicas: regulação de bancos**

A regulação financeira, de modo geral, se desenvolveu ao longo de dois eixos. Primeiro, a regulação prudencial foi focada nos bancos. As razões para isso foram discutidas acima. O entendimento era de que, se o sistema bancário parasse de funcionar, toda a economia ficaria paralisada. Isso é denominado risco sistêmico: o risco de que um choque localizado,

mesmo que atinja somente alguns poucos bancos (e não necessariamente grandes bancos), poderia se espalhar primeiramente por meio do sistema bancário e, depois, para toda a economia. A primeira parte resultaria na perda de confiança dos depositantes com relação à solidez dos bancos, levando-os a questionar a solidez do sistema bancário e gerando corridas a bancos, falidos ou não. O contágio para toda a economia resultaria na paralisação do sistema de pagamento e na redução da oferta de crédito.

A intervenção sistêmica consistia em atacar ao longo de duas linhas: a criação de regras de comportamento prudente que os bancos eram obrigados a respeitar para minimizar as chances de problemas que pudessem abalar a confiança do público em geral, e a construção de uma rede de segurança, por meio de esquemas de seguros de depósitos e melhoria da operação do prestador de último recurso, para conter os efeitos negativos dos choques que rompessem as barreiras criadas pela regulação prudencial. Assim, a ideia geral era a de que, garantindo que nenhum banco individual tivesse problemas sérios, o risco de uma crise seria diminuído. Em qualquer caso, se algo desse errado, a rede de segurança ajudaria a conter os danos antes que todo o sistema fosse contaminado.

### **Integridade de mercado: regulação de instituições não bancárias**

Durante décadas, não se esperava que riscos sistêmicos pudessem ser gerados por outros segmentos do sistema financeiro, principalmente porque eles não operavam o sistema de pagamentos como faziam os bancos. Portanto, para as instituições não bancárias, a regulação estava concentrada principalmente na chamada integridade dos mercados. A meta não era proteger tanto os investidores, mas os próprios mercados. Se a especulação, a manipulação do mercado, o uso de informação privilegiada etc., não sofressem restrições, as bolhas se tornariam normais, assim como as depressões.

Quando os investidores se dessem conta do grau de manipulação e especulação do mercado aos quais estavam sujeitos, poderiam entrar em pânico, e crises financeiras poderiam ser detonadas. No entanto, não se acreditava que essas crises fossem capazes, por si só, de ge-

rar danos significativos à economia real, embora pudessem ajudar a criar um ambiente de desconfiança – solo fértil para corridas a bancos e, portanto, para crises sistêmicas. A regulação de integridade dos mercados estava concentrada, principalmente, no mercado de títulos, definindo regras de conduta que pudessem minimizar os problemas listados anteriormente.

A diferença de diagnósticos sobre os efeitos de choques adversos nos mercados bancário e de títulos estava refletida não somente na definição de órgãos de regulação diferentes para cada segmento, como também na criação de entidades diferentes encarregadas de sua supervisão. No caso dos EUA, essa divisão do trabalho foi fortalecida pela separação obrigatória do mercado bancário e de títulos por meio da Lei Glass-Steagal, de 1933.

## **A regulação da estabilidade**

Apesar da importância da regulação para a integridade dos mercados, vamos nos concentrar na regulação da estabilidade, isto é, na regulação para controlar os riscos sistêmicos, direcionada principalmente aos bancos. A evolução da regulação bancária no século passado pode ser dividida em duas etapas.

### **REGULAÇÃO BANCÁRIA**

Na primeira, começando com as reformas dos anos 1930 e durando até aproximadamente a década de 1980, a regulação bancária era quase uma ação policial contra desvios de normas. A relação entre bancos e supervisores era hierárquica: os supervisores exerciam autoridade supervisora sobre as decisões operacionais dos bancos, limitando o alcance dessas operações e controlando a exposição ao risco. A regulação da estabilidade estava concentrada, principalmente, na posição de liquidez do banco, ou seja, na sua capacidade de honrar as obrigações de depósitos, de modo que o risco de corridas a bancos pudesse ser minimizado. Naturalmente, os bancos administravam seus riscos, mas essa atividade estava limitada às linhas de negócios permitidas pela regulação. Atividades arriscadas, como a participação no mercado de títulos, estavam restritas ou eram totalmente ilegais.

Discrepâncias entre ativos e passivos nos balanços dos bancos também eram controladas.<sup>2</sup>

Nessa abordagem, a supervisão financeira era exercida como autoridade policial. Comportamentos que sujeitavam a sociedade a riscos inaceitáveis eram alvos de repressão, e os supervisores tinham poder para fazer cumprir as regras. Como em outros setores de atividades onde o poder de polícia é visto como necessário, esperava-se que os bancos opusessem resistência e tentassem se esquivar das regras. Muitas das chamadas “inovações financeiras” nasceram como tentativas de burlar os controles. Porém, isso só significava que as regras tinham de ser frequentemente atualizadas – e não que a regulação fosse inviável.

## LIBERALIZAÇÃO FINANCEIRA

Na segunda etapa, a revolução neoliberal do fim dos anos 1970 e começo da década de 1980 modificou esse cenário, assim como aconteceu em praticamente todas as áreas em que as liberdades privadas tinham sido controladas pelo poder do Estado. Muitos argumentos foram utilizados para dismantelar a regulação criada nos anos 1930 e mudar as estratégias de supervisão.

O mais importante foi a mudança de atitude com relação ao Estado em geral: o conceito de que a intervenção do Estado nas questões econômicas podia ser positiva para a sociedade foi severamente criticado. Alguns argumentavam que o Estado era inerentemente corrupto e que as burocracias estatais buscavam somente os próprios interesses, e não os da sociedade em geral.<sup>3</sup> Outros argumentavam que a burocracia podia ser bem-intencionada, mas que a ineficiência do Estado era inevitável. Essa visão foi ilustrada pelo então candidato presidencial Ronald Reagan quando afirmou que

---

<sup>2</sup> A tomada de empréstimos por meio de instrumentos de curto prazo para emprestar a longo prazo, com o intuito de ganhar o *spread* (diferença) entre as taxas de juros de curto e longo prazos, foi limitada pelas autoridades. Assim, o risco de não conseguir rolar dívidas enquanto ativos estavam ainda maturando foi contido dentro de limites considerados seguros pelos reguladores.

<sup>3</sup> Alguns economistas até receberam prêmios Nobel por afirmarem isso, como James Buchanan, líder do grupo conhecido como Economia da Escolha Pública.

as palavras mais perigosas da língua inglesa eram “em que posso ajudar?”, se proferidas por um funcionário governamental.

Ao mesmo tempo, velhas ideias conservadoras assumiam novas formas, a maior parte sob o rótulo da “hipótese do mercado eficiente” e de coisas como a Lei de Lawson, que levava o nome do ministro da Fazenda do governo de Margaret Thatcher. Ele defendia que somente os desequilíbrios criados pelo governo seriam perigosos para a sociedade, pois aqueles criados pelos agentes privados expressariam interesses privados e seriam resolvidos por mercados eficientes.

Os mercados financeiros pareciam se aproximar do conceito idealizado por pensadores e economistas de direita. Dessa forma, a regulação financeira se tornou alvo especial de iniciativas políticas para a redução dos poderes do Estado, incluindo sua autoridade regulatória. Até mesmo a Grande Depressão foi reexaminada, e os novos estudos concluíram que ela tinha sido causada por erros das autoridades monetárias, e não de agentes privados e instituições financeiras. Se isso fosse verdade, significaria que todo o aparato regulatório construído com base no pressuposto de que sistemas financeiros não regulados eram inerentemente instáveis estava errado.

Todos esses elementos, e alguns outros, levaram ao que se tornou conhecido como o processo de desregulação (ou liberalização financeira) que moldou a regulação e a supervisão financeira nas décadas seguintes até o estouro da crise atual. Nessa segunda etapa, a regulação ainda buscava assegurar a estabilidade, porém, a maneira de fazer isso tinha sofrido uma mudança radical.

## **Mercado eficiente?**

Primeiro, o próprio conceito de estabilidade foi redefinido. A hipótese de que o sistema financeiro era inerentemente instável foi substituída pela noção de que os mercados eram em geral eficientes, mas poderiam ser melhorados com estímulos adequados. O Estado deveria estimular essas mudanças, e não impedi-las.

Em especial, a criação de novos instrumentos financeiros e a abertura de novos mercados deveriam ser apoiadas sem reservas. Segundo a teoria explicava, quanto mais mercados, mais oportunidades de negócios

surgiriam, o sistema ficaria mais eficiente e melhor seria o resultado. Por exemplo, isso foi o que aconteceu com os derivativos<sup>4</sup> e com a securitização.<sup>5</sup> Essas inovações foram bem recebidas, e as poucas tentativas de controlá-las foram agressivamente rejeitadas por tipos como Robert Rubin, Alan Greenspan e Larry Summers,<sup>6</sup> na era Clinton – o período de auge da “inovação” financeira.

A regulação prudencial também teve de mudar – tanto em termos de instrumentos como de procedimentos. A ênfase na liquidez foi considerada obsoleta, pois o seguro de depósitos (que os neoliberais, com frequência, propuseram eliminar) acabou com o risco de corridas a bancos. Agora, o problema era conscientizar os bancos dos riscos a que se expunham e pressioná-los para melhorar suas estratégias de gestão de risco.

Com relação a procedimentos, a supervisão deveria abandonar o enfoque policial e substituí-lo por táticas amigáveis para o mercado. Na verdade, toda a concepção baseava-se em imitar práticas privadas para empurrar gentilmente as instituições financeiras na direção de maior estabilidade. De fato, presumia-se que supervisores governamentais seriam incapazes de entender as sofisticadas práticas de gestão de risco dos bancos e, portanto, o método mais eficiente de supervisão era deixá-las nas mãos dos próprios bancos.

---

<sup>4</sup> Derivativos são contratos financeiros cujos valores são derivados de outros contratos (por exemplo, nos mercados futuros de câmbio ou de empréstimos) e servem tanto para permitir que investidores se protejam contra eventos adversos, o que se chama de *hedge*, como para especular sobre desenvolvimentos futuros do mercado (por exemplo, variações de preços de ativos).

<sup>5</sup> O termo securitização deriva da palavra *securities* (títulos financeiros em inglês) e se refere à substituição de práticas de empréstimo pela colocação de papéis no mercado. Empresas costumavam pedir emprestado capital de giro a bancos. Hoje, muitas delas preferem captar recursos vendendo títulos de curto prazo no mercado, isto é, diretamente a fundos de investimentos, pessoas físicas etc., chamados de *commercial papers*. Outro exemplo é o mercado de financiamento para a compra de residências (hipotecas): antes, o mais comum era solicitar esse tipo de empréstimo em algum banco de poupança. Depois, passou a ser comum obter esses recursos através de um processo bem mais complexo, diretamente pela venda de papéis a fundos de pensão, seguradoras e outros financiadores.

<sup>6</sup> Respectivamente: secretário do Tesouro (1995 a 1999), presidente do Federal Reserve e secretário do Tesouro (1999 a 2001).



O ápice dessa nova abordagem foi o Acordo de Basileia II.

## O COMITÊ DA BASILEIA

O Comitê da Basileia de Regulação Bancária está sediado no Banco de Compensações Internacionais (BIS), uma organização internacional criada em 1930 para promover a cooperação monetária e financeira internacional e servir como banco para bancos centrais.

O Comitê da Basileia foi criado em 1974 para permitir um diálogo informal entre os supervisores bancários de seus membros, que eram Bélgica, Canadá, França, Alemanha, Itália, Japão, Luxemburgo, Holanda, Espanha, Suécia, Suíça, Reino Unido e EUA. Em meio à crise financeira internacional iniciada em 2007, outros países, inclusive alguns emergentes, foram convidados a participar do Comitê: Argentina, Austrália, Brasil, China, Hong Kong SAR, Índia, Indonésia, Coreia do Sul, México, Holanda, Rússia, Arábia Saudita, Singapura, África do Sul e Turquia.

O Comitê é um grupo de natureza informal, sem poderes formais de decisão ou de fazer cumprir suas decisões. O grupo faz *recomendações* aos reguladores bancários de países participantes e à comunidade de reguladores. Desde, pelo menos, a década de 1980, o Comitê da Basileia tem sido o principal formulador de regulação bancária para todo o mundo. Por isso mesmo, ele é ator estratégico na governança do sistema financeiro internacional e um caso exemplar do déficit democrático nessa governança.

## Métodos de regulação e supervisão

O enfoque dado ao risco pelo Comitê de Basileia representou uma ruptura com os métodos tradicionais de regulação e supervisão. O primeiro Acordo de Basileia (1988) buscava um padrão que pudesse criar medida única e situação de igualdade no plano internacional para os bancos globais. Essa medida foi um índice comum entre o capital do banco e seus ativos ponderados pelo risco, fixado em um mínimo de 8%. Os pesos atribuídos aos ativos bancários eram comuns a todos os bancos e refletiam os riscos relativos de diferentes tipos de ativos.

Assim, a dívida soberana de curto prazo do governo de um país em desenvolvimento recebia peso zero – o que significava que o banco não teria de manter capital para os fundos investidos nesses ativos –, enquanto os empréstimos comerciais e as hipotecas tinham pesos de 100% – o que significava que o banco tinha de manter oito centavos de capital para cada dólar emprestado. Como o capital bancário tem custo determinado pelo retorno sobre investimentos alternativos que os proprietários do banco poderiam ganhar, a ideia era estimular os bancos a manter, em seus balanços, ativos menos arriscados.

Entretanto, como as categorias de risco cobriam amplo espectro de ativos (um empréstimo ao bar local teria a mesma ponderação de risco que a hipoteca da igreja), os bancos procuravam aumentar seus retornos emprestando aos tomadores mais arriscados dentro de cada classe. Além disso, a mera existência de classes de riscos diferentes criou distorções na alocação de capital dos bancos, que passaram a ser movidos pelas classificações de riscos, e não por considerações econômicas.

Assim, a revisão do Acordo de Basileia II foi realizada para fornecer especificações de risco mais precisas e para incluir outros fatores, como riscos de operações. Isso permitiu que os bancos tivessem mais espaço para autorregulação por meio de modelos próprios de análise de risco.

O método de regulação prudencial de Basileia II, baseado no pressuposto de que a estabilidade pode ser assegurada se riscos relevantes forem medidos adequadamente pelos próprios bancos, está baseado em uma ideia falsa: a de que estatísticas positivas sobre eventos passados podem fornecer indicadores quantitativos confiáveis para estratégias operacionais seguras. Isso se mostrou um erro, pois todos os bancos tinham índices de capital satisfatórios quando entraram em um período no qual quase todos estavam próximos da insolvência. Isso sugere que pode ser a hora de se retornar a uma avaliação mais tradicional sobre os limites aceitáveis para as estratégias bancárias<sup>7</sup>.

---

<sup>7</sup> Para mais detalhes sobre o Comitê da Basileia, veja CARVALHO, Fernando J. Cardim de; KREGEL, Jan Allen. *Quem controla o sistema financeiro?*. Rio de Janeiro: Ibase, 2007. Disponível em: [http://www.ibase.br/userimages/livro\\_versao\\_final.pdf](http://www.ibase.br/userimages/livro_versao_final.pdf). Acesso em: 15 jul. 2010.

## Basileia II

Após certo atraso na conclusão, o novo Acordo de Basileia, destinado a substituir o acordo original de 1988 e sua Emenda de 1996, foi finalmente anunciado em 2004. Acreditava-se que ele proclamaria uma nova era da regulação prudencial, deixando de lado todas aquelas estratégias agressivas concebidas após a Grande Depressão, que tratavam as instituições financeiras como inimigas ou, pelo menos, como perigo em potencial que precisava ser contido por medidas efetivas.

O Acordo de Basileia II é um instrumento de regulação financeira extremamente complicado, porém, baseado em alguns princípios simples.

A essência desse acordo, assim como o anterior, é a definição dos coeficientes de capital exigidos, ou seja, a exigência de que os bancos (e, dependendo do país, também outras instituições financeiras) mantenham um patrimônio líquido como proporção de seus ativos totais ponderados pelo risco. Em outras palavras, os bancos não poderiam operar somente com fundos de terceiros: eles teriam de poder contar, pelo menos em parte, com o próprio capital.

É fácil confundir exigência de capital com outras variáveis. Na verdade, mesmo analistas experientes de jornais como o *Financial Times* e *The New York Times* cometeram esse erro em livros escritos sobre a crise atual. O Acordo de Basileia não é sobre reservas em dinheiro nem sobre se os bancos podem ou não usar todo o dinheiro que têm. O Acordo de Basileia baseia-se em coeficientes de capital, que estão relacionados a fontes de recursos: um banco (ou qualquer outra empresa) pode comprometer os próprios recursos (isto é, seu patrimônio líquido ou capital acionário fornecido pelos donos) ou recursos emprestados por terceiros. Em princípio, um intermediário financeiro não precisa ter nenhum capital. Pode pedir emprestado de quem tem recursos e emprestar esse montante. O que Basileia II diz é que eles têm de manter, por ordem dos reguladores, alguns recursos próprios.

Assim, se os bancos quiserem captar empréstimos para comprar ativos rentáveis, têm de entrar, primeiro, com capital próprio. Ou seja, os acionistas do banco precisam arriscar a própria “pele” no negócio. Coeficiente de capital é simplesmente a relação entre patrimônio líquido dos acionistas e os ativos totais ponderados pelo risco que os regulado-

res julgam adequada. Dessa forma, os primeiros prejuízos por práticas bancárias inapropriadas recairiam sobre os donos do banco.

## **CARACTERÍSTICAS GERAIS DO ACORDO DE BASILEIA II**

Enquanto o primeiro Acordo de Basileia, assinado em 1988, era muito simples e afirmava que supervisores nacionais deveriam ordenar que os bancos internacionalmente ativos mantivessem capital líquido (capital próprio) na proporção de 8% de seus ativos ponderados pelo risco, o acordo de Basileia II é muito complexo. Além de estabelecer exigências de capital diferenciadas para classes distintas de bancos, o Acordo também dirige a ação dos supervisores e define as exigências para divulgação de informações.

O Acordo de Basileia II depende de três “pilares”: coeficientes de capital baseados em risco; revisão dos supervisores; disciplina de mercado. De longe, a seção mais importante no novo texto se refere às exigências de capital. Os bancos devem ser divididos em duas categorias amplas: os bancos menos sofisticados terão de calcular suas exigências de capital de acordo com avaliações de seus ativos fornecidas por agências “externas”, como as agências de classificação de risco; enquanto os bancos que já possuem sistemas de medição de risco mais sofisticados poderão se basear em informações geradas pelo próprio banco para calcular as exigências de capital. Entre os bancos mais sofisticados, é feita mais uma diferenciação entre bancos mais avançados e menos avançados, permitindo que os primeiros utilizem mais dados próprios do que os últimos.

Pressupõe-se que os supervisores devem desempenhar muito mais funções no novo sistema do que no passado. Eles devem avaliar os sistemas de medição de risco e gerenciamento, a adequação da estrutura administrativa do banco à implementação de sua estratégia de risco e desenvolver meios específicos de lidar com os riscos que não estão explicitamente tratados no novo Acordo, como os riscos de liquidez.

Finalmente, o terceiro pilar, a disciplina de mercado, enumera os tipos de informação que os bancos devem divulgar para que os mercados possam realizar a própria avaliação de riscos.

Supõe-se que os coeficientes de capital sejam eficazes como instrumentos regulatórios por vários motivos. Primeiro, como os acionistas têm de comprometer o próprio patrimônio líquido na operação dos bancos (concessão de empréstimos, investimentos em títulos etc.), espera-se que sejam mais cuidadosos ao escolher que ativos comprarão do que se estivessem utilizando somente recursos de outras pessoas. Operando assim, os acionistas têm algo a perder com decisões erradas e, portanto, espera-se que prestem mais atenção aos riscos e não sejam somente atraídos pelas vantagens em termos dos retornos esperados.<sup>8</sup>

A segunda vantagem da exigência de capital é que, no caso da falência de um banco, o patrimônio dos donos pode ser utilizado para compensar pelo menos uma parte das perdas que resultaram de práticas imprudentes. Uma parte do passivo dos bancos fica garantido pelas autoridades: os depósitos, em especial, mas também outros passivos. No caso da falência bancária, essas obrigações precisam ser honradas de qualquer forma. Se o banco tem capital, o que significa que uma parcela dos ativos que controla é propriedade do próprio banco, esses ativos podem ser vendidos para ajudar a pagar as obrigações não cobertas.

Por último, estabelecer um coeficiente de capital obrigatório equivale a impor um limite à alavancagem,<sup>9</sup> já que os bancos não podem apelar para o financiamento de terceiros para sempre. O quanto o banco pode se endividar dependerá de quanto capital próprio ele tenha. No entanto, o fato de o acordo de Basileia calcular quanto capital próprio é exigido em proporção aos ativos ponderados pelo risco tornou os coeficientes de capital menos eficazes no controle da alavancagem do que poderiam ser. A prova dessa insuficiência é que, na atual revisão de Basileia II

---

<sup>8</sup> Argumenta-se que sem exigência de capital os bancos seriam atraídos irresistivelmente para investimentos de risco, pois eles pagam taxas de juros mais altas. Assim, se o investimento fosse bem-sucedido, os bancos ganhariam muito. Caso contrário, o depositante perderia seu depósito. Com os requisitos de capital, se o investimento fracassar, os acionistas do banco também têm algo a perder.

<sup>9</sup> Genericamente, alavancagem é uma expressão que se refere a qualquer processo que permita amplificar o impacto da ação de um agente individual baseada apenas nos próprios recursos. O modo mais simples de se “alavancar” uma atividade é usar o capital próprio como meio (ou seja, como garantia) para obter empréstimos, aumentando assim o volume de ativos que se pode adquirir.

realizada pelo Comitê de Basileia, um novo limite de alavancagem deve ser definido diretamente entre ativos totais e capital próprio, a ser respeitado com o coeficiente de capital ponderado pelo risco.

É interessante observar que os coeficientes de capital têm relevância apenas indireta para evitar as crises bancárias. No caso de uma corrida aos bancos ou de esgotamento da liquidez desses bancos (isto é, quando emprestadores se recusam a conceder empréstimos a bancos), os coeficientes de capital não são muito eficientes para prevenir a crise propriamente dita. Eles podem ajudar a recompor a confiança dos emprestadores de que o banco, em último caso, será capaz de honrar suas obrigações. “Em último caso”, no entanto, não é suficiente para lidar com uma crise deflagrada. Assim, índices de liquidez podem ser mais eficazes do que os coeficientes de capital, pois ter ativos líquidos significa que os bancos podem honrar suas obrigações de imediato, em vez do somente “em último caso”.

Tanto os participantes do mercado como os reguladores pareciam achar que essas preocupações eram ultrapassadas, que ninguém se preocuparia com liquidez atualmente. Estavam equivocados. E o próprio Comitê de Basileia descobriu tardiamente o risco e, agora, tenta corrigir a situação, propondo que os índices de liquidez sejam definidos com os coeficientes de capital ponderados pelo risco e os índices de alavancagem.<sup>10</sup>

O Acordo de Basileia II dependeu muito do estabelecimento de coeficientes de capital apropriados baseados no risco, juntamente a outros dois “pilares”: a revisão dos supervisores e a disciplina do mercado.

A revisão supervisora significava que os supervisores teriam de examinar constantemente a adequação desses coeficientes, considerando um conjunto de condições adicionais, tais como: a eficácia das técnicas de gestão de risco utilizadas pelo banco; a solidez de sua base de dados para dar apoio à medição adequada do risco; a eficiência da gestão bancária em lidar com riscos na determinação de suas estratégias operacionais etc.

---

<sup>10</sup> As novas propostas, ainda em estudo, são em geral conhecidas como Basileia III para indicar que constituiriam uma terceira onda de reformas regulatórias, agora incorporando as lições da crise atual.

A disciplina de mercado era o resultado residual do pressuposto que os mercados eram eficientes. Assim, os clientes dos bancos deveriam “controlar” sua exposição ao risco por meio dos *spreads* exigidos sobre títulos sem riscos quando comprassem títulos bancários ou emprestassem ao banco. Um resultado da crise é uma reavaliação radical da eficácia que se pode esperar desse mecanismo.

Porém, Basileia II não é somente um plano para exigir coeficientes de capital dos bancos. Afinal, essa exigência já estava na essência do Acordo de Basileia I, assinado no fim dos anos 1980. O que distingue Basileia II é menos os instrumentos e mais a maneira de calcular os coeficientes de capital.

No Acordo de Basileia I, os coeficientes de capital baseados no risco eram calculados de acordo com uma tabela de grupos de risco estabelecida pelo regulador. Em Basileia II, os pesos de risco seriam baseados em avaliações privadas. Bancos menos sofisticados dependeriam das avaliações feitas pelas agências de classificação de risco, enquanto os bancos com sistemas de medição de risco mais avançados poderiam usar as próprias avaliações de risco (na chamada opção IRB - Internal Rating-Based, em inglês).

A ideia era induzir todos os bancos a se tornarem não somente mais cautelosos, como argumentado anteriormente, como também mais eficientes na medição e gestão dos riscos, pois isso lhes daria a possibilidade de reduzir seus requisitos de capital. Isso era um método de regulação amigável ao mercado, atuando com o interesse dos próprios bancos, fazendo crescer o desejo de melhorar seu comportamento e tornando o sistema bancário mais estável.

Os sistemas de medição de risco que os bancos podiam utilizar tinham de ser aprovados pelos reguladores e supervisores. Isso não chegava a ser um problema, pois os padrões de medição eficiente foram estabelecidos tendo como referência os modelos atualmente em uso pelos próprios bancos – no jargão dos reguladores, para se basear nas “melhores práticas” bancárias. Naturalmente, pensava-se que a gestão de risco dos bancos seria suficiente para manter a estabilidade e evitar as crises.

## **A crise e suas consequências**

Certamente, é cedo demais para dizer que a crise econômica terminou. O mais provável é que o fim ainda esteja longe. Por outro lado, a quebra financeira talvez seja uma página virada após o espetacular fiasco de 2008 e da enorme intervenção das autoridades monetárias e dos Tesouros de toda parte do mundo desenvolvido. A situação não é segura, mas o senso de urgência, típico dos anos 2008 e 2009, parece já ter desaparecido.

A atual crise da Grécia tem a ver principalmente com arranjos monetários, finanças públicas e balanço de pagamentos, e não com a fragilidade financeira no sentido descrito neste artigo. Em toda a parte, os governos não estão mais cheios de zelo com relação à necessidade de reformar o sistema financeiro como estavam, e os *lobbies* da indústria já estão de volta com força total.

Apesar da insistência retórica inicial na necessidade de ação global para a reforma (para ser eficaz no contexto da globalização financeira), a maior parte das iniciativas atuais nesse campo são de caráter nacional ou regional, como no caso da zona do euro.

Apesar das reuniões do G-20, a única atividade internacional concentrada na reforma da regulação parece ser a revisão do Acordo de Basileia II, que atualmente está sendo feita pelo Comitê de Basileia. A revisão tem sido chamada de Basileia III, mas talvez esse novo rótulo exagere na certeza de que novos conceitos estariam sendo realmente aplicados. O Comitê já tornou público e abriu para comentários as versões preliminares das novas propostas, que parecem consistir basicamente em certo “aperto” dos atuais dispositivos, sem nenhuma mudança radical de abordagem.

### **“Basilea III”**

Espera-se que os coeficientes de capital sejam aumentados – uma conclusão inevitável, já que a maioria dos bancos que faliram ou tiveram de ser resgatados durante a crise estavam cumprindo as exigências de coeficiente estipulados em Basileia II. Novas operações devem ser incluídas no radar da supervisão, e melhores definições estão sendo buscadas para fechar algumas brechas regulatórias presentes no Acordo de



Basileia II. Espera-se também que a revisão supervisora fique um pouco mais estrita – mas isso se deveria à lembrança da crise e poderia não durar muito.

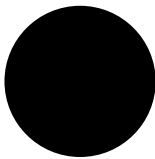
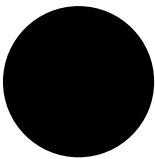
Os princípios e, principalmente, a abordagem amigável ao mercado que caracteriza o acordo de Basileia II estão mantidos no Basileia III. Não há crítica à visão estratégica orientada pelas teorias do mercado eficiente que estiveram por trás do desenvolvimento regulatório das últimas três décadas, apesar de a hipótese do mercado eficiente ter sido amplamente desmoralizada pela crise.

Isso quer dizer que progressistas e ativistas das organizações da sociedade civil têm a importante tarefa de pressionar por reformas regulatórias mais eficazes. Existe um conjunto de estratégias regulatórias alternativas disponíveis que vai desde a volta a métodos regulatórios que funcionaram bem no passado, revertendo a tendência dominante de imitar os mercados privados, até ideias mais radicais de restringir drasticamente a liberdade dos mercados de títulos e o escopo da securitização, tornando ilegal o uso de derivativos ou, pelo menos, daqueles que não estão justificados para fins de *hedge* (proteção contra perdas financeiras), ou até mesmo a nacionalização do sistema bancário.

Algumas dessas alternativas são discutidas em documentos produzidos por este projeto e podem ser consultadas em:

<[www.democraciaefinancas.org.br](http://www.democraciaefinancas.org.br)>.









AP010



FORDFOUNDATION