



QUEM CONTROLA O SISTEMA FINANCEIRO?



UMA PUBLICAÇÃO DO IBASE

Rio de Janeiro, Junho 2007



Quem controla o sistema financeiro?

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

COORDENAÇÃO EDITORIAL

AnaCris Bittencourt
Jamile Chequer

PRODUÇÃO

Geni Macedo
Juciara Cruz

TRADUÇÃO

Jones de Freitas

REVISÃO

Flávia Leiroz

PROJETO GRÁFICO E DIAGRAMAÇÃO

Guto Miranda

IMPRESSÃO GRÁFICA

Stamppa

Esta publicação foi apoiada por
The Ford Foundation

Participantes da iniciativa *Liberalização Financeira e Governança Global: O Papel das Entidades Internacionais*.

Adhemar Mineiro – *Brasil*
Alejandro Vanoli Long Biocca – *Argentina*
Andrea Terzi – *Itália*
Andrew Cornford – *Suíça*
Bruno Jetin – *Tailândia*
Chalapurath Chandrasekhar – *Índia*
Daniela Magalhães Prates – *Brasil*
Kevin Young – *Reino Unido*
Marcos Antonio Macedo Cintra – *Brasil*
Mario Tonveronachi – *Itália*
Patrícia Zendron – *Brasil*
Penelope Hawkins – *África do Sul*
Peter Wahl – *Alemanha*
Ricardo Ffrench Davis – *Chile*
Rogério Sobreira – *Brasil*
Stephany Griffith-Jones – *Reino Unido*

Distribuição dirigida

Pedidos de exemplares:

Ibase

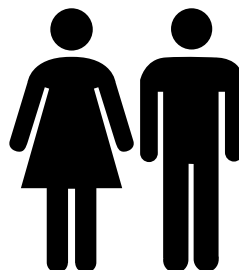
Avenida Rio Branco, 124 / 8º andar
Centro – CEP 20148-900
Rio de Janeiro – RJ
Phone: 55-21 2509-0660
Fax: 55 21 3852-3517
E-mail: ibase@ibase.br
Site: www.ibase.br



Esta publicação foi impressa em papel reciclado.

: Sumário

- 5** Apresentação
- 9** Introdução: neoliberalismo e liberalização financeira
- 11** Liberalização financeira e o poder do Estado
- 22** Liberalização financeira internacional e governança





: Apresentação

Já é senso comum o fato de que a liberalização financeira, iniciada na década de 1980 – tanto doméstica como internacional –, diminuiu radicalmente os espaços de decisão democrática em países desenvolvidos e, ainda mais, em países em desenvolvimento. Investidores financeiros tomaram o lugar de cidadãos e cidadãos em um sistema no qual, na prática, os “mercados” exercem cada vez mais o poder político subtraído da sociedade.

Se os Estados nacionais são enfraquecidos nesse processo pela dominação dos mercados financeiros, novas instâncias de poder têm surgido em escala internacional. A história do capitalismo moderno mostra que, na ausência de regulação e supervisão, mercados financeiros tendem a fomentar riscos periodicamente explicitados em crises destrutivas – como a crise asiática de 1997, a russa de 1998 ou a argentina de 2001-2002. Por essa razão, a expansão e a globalização dos mercados financeiros têm levado à realização de esforços de criação de regras de operação e de prudência que limitem os danos potenciais engendrados por esse processo. Trata-se de uma iniciativa de interesse para todas as pessoas. Em mercados financeiros crescentemente globalizados, todas as pessoas são atingidas por uma crise, como ficou claro, em 1998, na seqüência de impactos da crise russa.

No entanto, as instituições em que esse debate tem sido travado não se caracterizam pela preocupação com a participação de todas as partes interessadas, para dizer o mínimo. Em algumas delas, como o Comitê da Basileia de Regulação Bancária, a participação é restrita aos países mais

ricos. Países em desenvolvimento e organizações da sociedade civil, podem ser ouvidos, se convidados, mas não têm como influenciar nas decisões tomadas. Outras, como o Fundo Monetário Internacional (FMI), são mais abertas à participação. No entanto, o poder de decisão está distribuído de forma extremamente desigual, reservando ao mundo em desenvolvimento um papel menor que o de subalterno. Em outras palavras, há um flagrante *déficit democrático* na operação dessas instituições, o que não as impede, porém, de tomar decisões que têm profundos impactos sobre a vida e o bem-estar das sociedades excluídas das deliberações.

A investigação desse *déficit democrático* e a proposição de formas para superá-lo é exatamente a meta do projeto *Liberalização financeira e governança global: o papel das entidades internacionais*, coordenado pelo Ibase e desenvolvido em parceria com especialistas e ativistas de 12 países, com o patrocínio da Fundação Ford. Seu interesse não é mera e nem principalmente acadêmico, mas político. Seu intuito é contribuir para instrumentalizar organizações e movimentos sociais, parlamentares, governos dos países em desenvolvimento, entre outros, no esforço cotidiano de demandar voz e influência nas instituições que ocultam seu poder na informalidade de seus estatutos ou no viés de suas regras de participação.

Este livreto é o primeiro produto nessa direção e tem como alvo o *déficit democrático* nas instituições internacionais voltadas para a formulação de estratégias de regulação financeira, explicitando sua importância e os resultados de seu trabalho. O texto aqui apresentado se baseia em trabalhos e discussões realizadas na primeira fase do projeto – iniciada em julho de 2006 e finalizada em junho de 2007. A segunda fase termina em 2009.

Na primeira fase, analisou-se as operações de instituições como o Comitê da Basiléia e as dificuldades encontradas por ativistas de organizações da sociedade civil, acadêmicos(as) e funcionários(as) de governo de países em desenvolvimento em dialogar com elas. O projeto prosseguirá explorando, por um lado, os espaços a serem pesquisados para aumentar a *accountability* dessas instituições internacionais; por outro, as propostas que deveriam ser consideradas nessas instâncias de regulação

que contemplariam não apenas os interesses dos povos dos países em desenvolvimento, mas também os das populações dos países mais ricos que não têm, contudo, a seu dispor o poder dos mercados.

O texto divulgado nesta publicação foi produzido pelos coordenadores do projeto, Fernando Cardim de Carvalho e Jan Kregel, baseado nas informações dos trabalhos realizados pelos(as) participantes da iniciativa, mas sem seu envolvimento direto. Assim, a responsabilidade final do texto é dos coordenadores. As análises produzidas ao longo desta primeira fase estão disponíveis no portal do Ibase <www.ibase.br>.



DOCT
GREGORIUS
G 8



20

B 311402846

• Introdução: neoliberalismo e liberalização financeira

A recente implementação de políticas neoliberais tem sido responsável pelo enfraquecimento, ou mesmo pela eliminação, de reformas sociais que foram aplicadas em todo o mundo em resposta à depressão dos anos 1930. As políticas neoliberais promoveram a desregulamentação em muitas áreas – da proteção ao meio ambiente à proteção aos consumidores. Com o pretexto de libertar os empreendedores privados do peso da interferência estatal nas questões econômicas, os impostos foram reduzidos, beneficiando exclusivamente os ricos; os direitos trabalhistas foram ameaçados ou reduzidos; e os benefícios sociais para as pessoas pobres sofreram cortes. Na arena internacional, o foco sobre os programas de desenvolvimento foi substituído pelas pressões para a liberalização comercial e para a adoção das chamadas políticas de “ajuste estrutural favoráveis ao mercado”, que espalharam crises e estagnação em todo o mundo em desenvolvimento. A ajuda para os países mais pobres tem sido reduzida; a que ainda resta está sujeita a condicionalidades que praticamente impedem os países em desenvolvimento de enfrentarem não somente sua pobreza, mas também problemas urgentes, como saúde e educação. Os sofrimentos causados pelas políticas neoliberais são múltiplos. Um século de avanços sociais lentos e difíceis e de solidariedade está ameaçado pelo domínio persistente da ideologia neoliberal.

É amplamente sabido que a liberalização financeira constitui um dos principais pilares das doutrinas neoliberais. Na verdade, pode ser o principal instrumento político da contra-revolução neoliberal, pois limita dramaticamente o poder do Estado de promover reformas sociais

progressistas. No entanto, o funcionamento real dos mercados financeiros e as razões pelas quais a liberalização financeira é tão importante são normalmente mantidos na obscuridade. As pessoas comuns, assim como os partidos políticos, as organizações da sociedade civil e a cidadania, são muitas vezes levadas a acreditar que o conhecimento sobre como funcionam os sistemas financeiros está somente acessível aos investidores financeiros que receberam treinamento técnico e a uns poucos economistas especializados. Mesmo os políticos progressistas e os ativistas da sociedade civil, acostumados a duras batalhas políticas, ficam intimidados pela linguagem esotérica empregada pelos defensores das políticas neoliberais. Como resultado, a conquista mais geral e visível do neoliberalismo tem sido a facilidade com que os investidores financeiros e seus porta-vozes entre os profissionais da economia são capazes de se esquivarem de qualquer crítica das políticas que patrocinam. A política progressista se restringe voluntariamente à área das políticas *sociais*, concebidas com o objetivo de aliviar o custo para a população em geral da eliminação das políticas que anteriormente forneciam proteção social e melhorias. A grande vitória do neoliberalismo foi convencer os movimentos progressistas de que as políticas econômicas são da esfera *exclusiva* dos economistas profissionais, especialmente daqueles que trabalham para instituições financeiras e expressam seus interesses e suas exigências.

Como consequência, uma das reivindicações *políticas* mais importantes de nosso tempo é remover o véu que cobre o funcionamento dos mercados e das instituições financeiras para torná-los acessíveis aos cidadãos e cidadãos comuns e aos ativistas da sociedade civil. Não há absolutamente nada *relevante* sobre os sistemas financeiros que não possa ser entendido e avaliado por cidadãos e cidadãos comuns bem informados.

Neste livreto, vamos analisar uma questão central. Como os mercados financeiros se tornaram tão poderosos? Por que os líderes governamentais, mesmo aqueles eleitos livremente e que estavam na liderança de movimentos progressistas que prometiam mudanças sociais fundamentais, sentem-se tão intimidados que não vêem alternativa senão sacrificar suas promessas diante das exigências dos bancos e dos investidores financeiros? Como são estabelecidas as regras de governança internacional num contexto em que os governos não se sentem *empoderados* para controlar sua própria situação interna?

: Liberalização financeira e o poder do Estado

A liberalização financeira é, de fato, um processo duplo que funciona em linhas paralelas, porém independentes até certo grau. A liberalização financeira *doméstica* está concentrada na desregulamentação dos mercados financeiros nacionais e na conseqüente mudança dos instrumentos de política econômica para se adequarem às novas regras. Por outro lado, a liberalização financeira *internacional* consiste no dismantelamento dos controles sobre o capital, de modo a aumentar a liberdade com que o capital financeiro cruza as fronteiras nacionais. Assim, a liberalização financeira nacional é realizada por meio de mudanças nas regras domésticas que estabelecem as normas de operação das instituições e dos mercados financeiros nacionais. A liberalização financeira internacional foi realizada por meio da liberalização da conta de capital do balanço de pagamentos de cada país.

Liberalização financeira doméstica

Durante a maior parte do século XX, as transações financeiras domésticas, em praticamente todas as economias capitalistas, eram estritamente regulamentadas. Os tetos para as taxas de juros, as regras para operações prudentes dos bancos e outras instituições financeiras, os limites aos tipos de negócios que podiam ser explorados por cada classe de instituição financeira e as normas para proteger os investidores das manipulações no mercado por parte de agentes financeiros eram aspectos comuns a qualquer economia capitalista, mesmo naqueles países que aceitavam visões políticas mais liberais, como os Estados Unidos da América (EUA) e a Alemanha.

BALANÇO DE PAGAMENTOS

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 um determinado período de tempo. Os indivíduos e as organizações (incluindo os governos), que mantêm o *status* de residentes ou estão sediados no país, vão necessitar de moeda estrangeira para realizar dois tipos de transações: a compra de bens e serviços e a aquisição de ativos financeiros. Eles adquirem divisas por meio de transações de vendas de bens e serviços a não-residentes ou pela venda de ativos financeiros domésticos. As transações em bens e serviços são registradas sob o título de Conta Corrente e as transações com ativos financeiros na conta de capital. Assim, a Conta Corrente inclui as exportações e importações de bens e serviços, rendas (como lucros, pagamentos de juros etc.) e transferências unilaterais (como presentes, fornecimento e recebimento de ajuda estrangeira, remessas de trabalhadores emigrantes etc.). A Conta Financeira de Capital registra os fluxos de investimentos diretos, investimentos de portfólio, operações internacionais com derivativos e outros investimentos, que incluem empréstimos bancários e empréstimos compensatórios, como aqueles feitos pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) para superar crises cambiais.

Quando os residentes de um país vendem mais bens e serviços e ativos financeiros a não-residentes do que adquirem deles, há um excedente líquido de moedas estrangeiras denominado reservas internacionais (ao contrário, quando os gastos são maiores do que as receitas, essas reservas são reduzidas).

Na linguagem comum, a expressão “balanço de pagamentos” se refere a transações estrangeiras em geral e não somente a documentos contábeis como tais. 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.

A linguagem do balanço de pagamentos é também utilizada em outro contexto. Durante a conferência de Bretton Woods (1944), foi acordado que os países participantes aceitariam a liquidação de pagamentos na moeda do comprador em qualquer contrato comercial internacional que estivesse de acordo com as normas legais. Assim, nenhum país poderia impedir a realização de uma operação comercial legítima por meio de restrições à moeda estrangeira. Isso foi chamado de *convertibilidade da conta corrente*. Da mesma forma, o FMI propôs, em 1997, uma emenda a seu Convênio Constitutivo que eliminaria o direito de os países individuais imporem controles sobre o capital. Na linguagem do FMI, isso significaria estender a atual convertibilidade da conta corrente à *convertibilidade da conta de capital*.

As razões para implementar extensas regulamentações e fazer uma supervisão permanente dos mercados e das instituições financeiras estavam enraizadas na percepção de que, embora sistemas financeiros com bom funcionamento pudessem ser instrumentos poderosos para promover a acumulação de capital e o crescimento econômico, eles também constituíam enorme ameaça caso suas operações não tivessem nenhum controle. Isso não era uma expectativa teórica e apriorística. Ao contrário, esses temores derivavam de experiências reais com as crises financeiras nas décadas de 1920 e 1930.

Nenhuma crise financeira foi tão importante para moldar as atitudes políticas com relação aos sistemas financeiros do que a depressão de 1930. Na verdade, esse episódio revelou todo o espectro de males que se poderia esperar de um sistema financeiro fora de controle: especulação intensa nas bolsas de valores, envolvendo parcelas cada vez maiores de uma população mal informada e facilmente manipulada e terminando no espetacular colapso financeiro de 1929; a ação de conglomerados financeiros que tentavam compensar suas perdas nas bolsas de valores desviando recursos direcionados aos mercados de crédito; perdas de depósitos resultantes da ampla percepção de que os bancos estavam extremamente frágeis; tentativas dos bancos de manterem os clientes oferecendo crescentes, porém impagáveis, taxas de juros; e, finalmente, o colapso do sistema financeiro que iniciou a depressão propriamente dita.

A reação foi rápida e dura, especialmente nos EUA. Foram adotadas medidas para restringir a liberdade de operação das instituições e dos mercados financeiros, especialmente no setor bancário. Houve imposição de tetos às taxas de juros pagas sobre depósitos. As formas flagrantes de manipulação do mercado foram tornadas ilegais e foram criadas instituições de supervisão para monitorar os mercados. Finalmente, houve, também, a criação de garantias de proteção para atenuar os piores efeitos das crises financeiras, caso elas voltassem a acontecer apesar de todas as precauções.

Se os países desenvolvidos sentiram a necessidade de regular os mercados financeiros de forma mais estrita, isso era um imperativo para os países em desenvolvimento. Nestas nações, os mercados financeiros

privados são pequenos e estão mal preparados para dar o mesmo apoio às atividades produtivas e aos investimentos que é fornecido pelos sistemas financeiros dos países desenvolvidos. Os recursos tendiam a custar muito mais e, na maioria das vezes, eram tão onerosos que empurravam os investimentos produtivos para fora dos mercados. Na maior parte desses casos, as regulamentações para evitar crises certamente não eram suficientes. Os sistemas financeiros não eram eficientes mesmo nas melhores épocas e uma intervenção mais ativa por parte do Estado tornava-se uma necessidade fundamental. Essa intervenção assumiu três formas principais: a imposição de limites para as taxas de juros, a exigência de que as instituições financeiras privadas direcionassem uma parcela de seus investimentos para atividades socialmente benéficas e a criação de instituições financeiras públicas para financiar o desenvolvimento. Deve-se observar que muitos desses mesmos instrumentos foram também utilizados nos países desenvolvidos durante o período de reconstrução, após a Segunda Guerra Mundial.

Começando na década de 1970, uma onda de desregulamentação dos mercados financeiros dismantelou essas iniciativas e as colocou sob pressão cada vez maior. O primeiro passo na direção da liberalização financeira foi dado pela remoção dos controles sobre as taxas de juros. Os temores de que o sistema financeiro pudesse criar fragilidade e vulnerabilidade foram substituídos pela preocupação com a “repressão financeira”, a noção de que sistemas financeiros controlados diminuían os rendimentos dos poupadores e, portanto, levavam a poupanças menores e a um menor crescimento econômico potencial. Em geral, propunha-se que os mercados eram melhores na alocação de recursos do que os governos, um ponto de vista fortalecido após o colapso das economias planificadas da Europa Oriental e a desintegração da União das Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS). Os governos deveriam “liberar” as energias dos empreendedores privados em toda parte, incluindo o mercado financeiro. A idéia de que mercados financeiros sem limitações poderiam ser uma ameaça foi substituída pela ideologia de que os mercados “sabem o que é melhor”.

As intervenções nos mercados financeiros, mesmo as de natureza prudencial, deveriam ser minimizadas. Até nas ocasiões em que se poderia identificar o perigo claro e presente, como na crise de liquidez

global de 1998, os reguladores relutavam em tomar qualquer iniciativa. Em especial, o presidente da Reserva Federal dos EUA (Banco Central) enfatizava que deviam ser evitadas regulamentações que impedissem o desenvolvimento de inovações. Na reunião do G-8, em junho de 2007, a proposta do ministro da Fazenda alemão de que as instituições financeiras altamente alavancadas deviam ser monitoradas foi rejeitada por todos os ministros da Fazenda dos países mais avançados.

Na verdade, atualmente, os governos dependem de que os “livres” mercados façam uma avaliação positiva de suas políticas. No plano interno, seus governos têm *déficits* fiscais e dependem dos mercados de títulos da dívida para seu financiamento; assim, os investidores financeiros podem vetar estratégias políticas que não lhes agradem simplesmente recusando-se a comprar os títulos que permitem os gastos governamentais ou exigindo taxas de juros mais altas – o que normalmente convence as autoridades a mudar suas políticas. Isso não acontece somente em países “pequenos”. Nesse contexto, é significativa a famosa afirmação de James Carville –, conhecido estrategista de campanha do presidente Clinton, que inventou o *slogan* “é a economia, estúpido” –, de que gostaria de reencarnar-se no mercado de títulos para sentir o gosto do poder *real*.

Nas economias em desenvolvimento, a liberalização financeira levou a crescentes críticas de práticas como o crédito direcionado ou os bancos de desenvolvimento. De acordo com a ideologia neoliberal, os governos devem atuar como reguladores e árbitros imparciais, não se envolvendo diretamente com a economia. Embora os países em desenvolvimento tenham crescido quando estavam afastados do comércio com os países desenvolvidos e seus governos adotavam programas ativos e coerentes de desenvolvimento, e tenham estagnado quando as administrações neoliberais assumiram a liderança e restringiram essas atividades, continua dominante a idéia de que os mercados financeiros sem controles são mais eficientes para apoiar o desenvolvimento do que a regulamentação e a intervenção. Em países como o Brasil, isso levou a pressões persistentes sobre o governo federal, até agora sem êxito, para a privatização do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e para transferir suas fontes de financiamento aos bancos privados.

Liberalização financeira internacional

Se a liberalização doméstica expõe as economias desenvolvidas à ameaça de crescente fragilidade e os países em desenvolvimento à estagnação, a liberalização internacional pode ser ainda mais perigosa.

Como diz o argumento neoliberal, mercados de capitais internacionais livres contribuiriam decisivamente para melhorar o bem-estar em todo o mundo. Se o capital pudesse se deslocar dos países desenvolvidos, onde é abundante, para os países em desenvolvimento, onde é escasso e, portanto, onde seria mais produtivo, os investidores nos países ricos seriam beneficiados, pois teriam lucros maiores com seus investimentos, assim como os recipientes nos países mais pobres, pois teriam mais capital para desenvolver suas economias. Se esse quadro fosse preciso, então a tentativa das nações evitarem o livre movimento de capital, por meio de controles, geraria perdas para todos.

A falsidade desse argumento é relativamente fácil de provar. A maior parte dos países em desenvolvimento foi forçada a dismantelar seus controles de capital no início da década de 1990, tanto por exigência de instituições como o FMI, quanto por pressão dos países ricos, especialmente dos EUA, ou mesmo por iniciativa interna, com a crescente influência dos movimentos nacionais neoliberais. O dismantelamento dos controles de capital expôs esses países à maior volatilidade e a repetidas crises financeiras, entre outros efeitos negativos, com pouco ou nenhum ganho perceptível em termos de crescimento econômico. Na verdade, embora os neoliberais afirmassem que a liberalização da conta de capital produziria melhor distribuição do capital *produtivo*, foi o capital *financeiro* que se beneficiou dessa liberalização. A maior parte dos países já recebem bem os investimentos produtivos, embora mantenham o controle dos movimentos do capital financeiro. Portanto, a liberalização abrirá as portas para este último e não para o capital produtivo. O capital financeiro não busca oportunidades para se tornar capital produtivo. Ele busca oportunidades de desfrutar o que os economistas chamam de ganhos de “arbitragem”, ou seja, de lucrar com diferenças entre as taxas de juros pagas em diferentes países ou com diferenças de preços de ativos financeiros em mercados distintos. Esse capital *nunca* se torna investimento produtivo. Ele vem e vai de uma economia para outra, como gafanhoto que se alimenta desses diferenças, e vai deixando, no seu rastro, balanços de pagamentos

devastados nos países que os receberam. Outra vez, isso também acontece nos países desenvolvidos. Porém, nos países em desenvolvimento, onde o tamanho da economia é pequeno comparado com o tamanho dos fluxos de capital especulativo, essas perdas podem ser catastróficas.

Os países mais pobres têm demandas mais rígidas para bens importados do que os países mais ricos por causa de sua capacidade produtiva mais baixa. Os países de renda baixa dependem das importações para adquirir seus alimentos, mas os países de renda média também dependem das importações para matérias-primas e bens de capital. Para muitas nações, as exportações são fontes essenciais de receita. Assim, os mercados de câmbio são estratégicos para os países em desenvolvimento – tanto para os ricos quanto para os pobres. Os movimentos de capitais livres tendem a criar um alto grau de volatilidade nos mercados de câmbio, perturbando o funcionamento das economias em desenvolvimento. Quando a liquidez é abundante nos mercados financeiros internacionais, como atualmente, há excesso de capital financeiro buscando oportunidades em todo o mundo e sobrevalorizando as taxas de câmbio nos países em desenvolvimento, tornando mais difícil para eles exportarem, e, até mesmo, manterem seus níveis de produção doméstica, competindo com importações baratas. Quando o *sentimento do mercado* muda, para usar a expressão imortal do ex-diretor do FMI, Michel Camdessus, os fluxos de saída dessas economias levam a crises de balanço de pagamentos, aumento das taxas de juros e recessão, como aconteceu na década de 1990 no México, na Coreia do Sul, na Tailândia, na Malásia, no Brasil, na Argentina, na Turquia, na Rússia e em outros países. Os fluxos de capital financeiro são muito maiores e mais rápidos do que os fluxos de comércio e, portanto, com a liberalização da conta de capital, chegam a dominar a determinação da taxa de câmbio.

Os poucos países em desenvolvimento, que resistiram ao canto de sereia da liberalização da conta de capital, foram capazes de evitar o contágio das crises dos anos 1990. De fato, durante um longo período, mesmo os países desenvolvidos não acreditavam nas virtudes da liberalização financeira internacional. Quando a conferência de Bretton Woods foi convocada, quase no fim da Segunda Guerra Mundial, as regras adotadas pelos países vencedores, incluindo os EUA e o Reino Unido, exigiam

explicitamente a adoção de controle de capitais. O artigo VI do Convênio Constitutivo do FMI permaneceu como evidência fóssil da crença inicial na necessidade de restringir os fluxos de capital que criavam problemas sérios nas taxas de câmbios, sem nenhum benefício, a despeito da tentativa fracassada do Fundo de eliminar esse artigo em 1997.

Os países que, de fato, desmantelaram seus controles de capital e abriram suas contas de capital logo concluíram que enfrentariam mercados financeiros muito maiores do que suas fronteiras nacionais. A liberalização da conta de capital é uma peça essencial do que é popularmente conhecido como globalização financeira, tendência para unificar os mercados financeiros em todo o mundo, criando forças que são capazes de derrotar os Estados nacionais.

Contas de capital abertas e autonomia nacional

O pior efeito da liberalização financeira internacional é, certamente, a redução de autonomia política dos Estados nacionais na arena doméstica. Dessa perspectiva, ela é muito mais poderosa do que a liberalização doméstica. É a abertura das contas de capital que permite a livre entrada e saída do capital financeiro, sujeitando a nação à vontade dos investidores financeiros – nacionais ou estrangeiros.

A abertura das contas de capital dá aos detentores de riqueza a oportunidade de escolher que leis querem obedecer, que políticas desejam seguir. Quando um país permite a livre entrada e saída de capital financeiro, está sinalizando para as pessoas que detêm riqueza nesse país que, agora, elas têm uma escolha entre cumprir a legislação nacional ou transferir suas operações para um ambiente mais favorável. Isso significa que se o governo de um país decide reduzir as taxas de juros para estimular o crescimento e o emprego na sua economia, os detentores de capital financeiro podem decidir levar sua riqueza para outro país mais atrativo, forçando esse governo a reverter suas políticas.

Na verdade, não é somente o poder de decidir sobre a política monetária que é afetado. Por exemplo, a decisão de impor impostos progressivos terá que enfrentar a reação hostil dos investidores a essa política. Se a política for inaceitável, eles podem simplesmente fugir

com seu capital para outro país. De fato, isso pode acontecer com qualquer política que desagrade os rentistas e os investidores. Na maioria das vezes, não é nem necessário que a fuga de capitais realmente aconteça. A mera ameaça de iniciar um episódio de fuga de capitais é geralmente suficiente para intimidar os governos nacionais e fazê-los bater em retirada. Assim, a política econômica não é mais da jurisdição dos governos democraticamente eleitos, porque existe um determinado grupo de interesses que nunca pode ser derrotado. Não é somente a questão dos detentores de riqueza poderem evitar o ônus de qualquer política da qual não gostem. É pior do que isso: eles podem arruinar a economia no processo de evitar decisões locais, causando uma crise no balanço de pagamentos.

A liberdade de saída de capitais é complementada pela liberdade de entrada. Quando um país aceita os fluxos de entrada de capital, sem qualquer restrição, está contribuindo para enfraquecer a posição daqueles países que podem ser atingidos pela fuga de capitais. Na verdade, como já foi mencionado, a liberdade de entrada também pode debilitar as economias, causando uma sobrevalorização da taxa de câmbio, tornando as importações mais competitivas do que a produção local e destruindo setores econômicos inteiros, juntamente com os empregos que eles geraram.

O que dizem os neoliberais sobre esses problemas? Eles não negam que isso possa acontecer e nem que seja mesmo provável. Na verdade, eles acham positivos esses problemas. No jargão dos neoliberais, isso significa que os mercados vão impor disciplina aos governos populistas (leia-se progressistas). De seu ponto de vista, as taxas de juros não estão altas porque isso é exigido pelos detentores de riqueza, que podem concretizar a ameaça de retirá-la do país. As taxas de juros são altas porque não se pode confiar nos governos, sejam democráticos ou autoritários, que buscam ficar bem com a população oferecendo serviços que o país não pode pagar. Na visão neoliberal, os países nunca podem pagar nada – não importa quão desenvolvidos sejam. O Brasil e a Argentina não podem arcar com políticas sociais, políticas industriais ou subsídios aos investimentos, da mesma forma que os EUA e a Alemanha não podem pagar a seguridade social e a França não pode arcar com a jornada

semanal de 35 horas. A abertura das contas de capital dá poder aos investidores financeiros de representar o povo e mostrar aos governos que o povo não será enganado por medidas populistas somente porque essas medidas lhe favorece. O voto não é uma maneira eficiente de expressar as prioridades reais do povo, mas a fuga de capitais é.

O BRASIL EM 2002

O Brasil teve uma eleição presidencial em outubro de 2002. Os dois candidatos principais eram apresentados, de um lado, pelo então partido governante, o PSDB, um partido de centro-direita que havia eleito Fernando Henrique Cardoso (FHC), o presidente que saía; de outro, pelo PT, partido de centro-esquerda, liderado por Luiz Inácio Lula da Silva. Em maio de 2002, estava claro que Lula consolidava sua posição na liderança, sendo cada vez mais provável que fosse eleito. O PT e o próprio Lula haviam questionado, em campanhas eleitorais anteriores, as políticas econômicas adotadas pelos governos no poder, qualificando-as como de caráter neoliberal. Quando a vantagem de Lula parecia consolidada, os mercados financeiros começaram a expressar seu desconforto com a perspectiva de ter um governo de esquerda no país. Os bancos começaram a vender os títulos da dívida pública dos seus portfólios e iniciou-se um episódio de fuga de capitais. Rapidamente, a taxa de câmbio passou de cerca de R\$ 2,40 por dólar dos EUA para quase R\$ 4,00. O aumento das taxas de juros significava uma subida dos preços das mercadorias importadas e, portanto, um aumento da inflação.

Confrontado com a ameaça de uma fuga de capitais em grande escala, além de um aumento do prêmio de risco sobre linhas de crédito estrangeiras e um aumento da inflação, Lula publicou uma “Carta ao povo brasileiro”, na qual assumiu publicamente o compromisso de manter as políticas econômicas neoliberais adotadas pelo governo de FHC. Esse compromisso foi realmente honrado. Tanto o Banco Central quanto o Ministério da Fazenda indicaram economistas e políticos ligados ao sistema bancário para implementar, no primeiro mandato, as políticas econômicas muito conservadoras que Lula havia atacado quando era candidato. O próprio presidente Lula terminou por qualificar sua antiga retórica antiliberal como *bravata* e explicar que um candidato tinha direito a fazer isso na oposição, mas que não era aceitável no governo de um país.

• Liberalização financeira internacional e governança

No entanto, exceto pelos mais extremos setores do neoliberalismo, mesmo os economistas e líderes políticos favoráveis ao mercado reconhecem que a operação dos sistemas financeiros ainda cria riscos significativos, incluindo o risco de crises sistêmicas. Na verdade, a experiência das últimas duas décadas tem mostrado que ninguém está livre do risco de enfrentar uma crise financeira séria que, por causa da liberalização financeira internacional, tende a produzir crises de balanço de pagamentos. Naturalmente, essas crises são sempre mais prejudiciais aos países em desenvolvimento devedores do que aos países desenvolvidos credores. Como pode ser observado na crise asiática, décadas de avanços sociais e de redução da pobreza podem desaparecer muito rapidamente. A Argentina, em 2001-2002, também mostrou como essas crises podem atingir duramente um país que tinha fortalecido suas defesas no processo de liberalização financeira. Não é necessário aceitar nenhuma visão conspirativa do papel dos investidores financeiros para compreender que dar liberdade total aos mercados e às instituições financeiras para operar como lhes aprouver gera riscos inaceitáveis para todos – ricos e pobres.

A CRISE ASIÁTICA

Até 1997, países asiáticos como Coréia do Sul, Taiwan, Malásia, entre outros, eram considerados os casos mais notáveis de êxito na transformação de economias pobres em economias modernas e avançadas. O FMI tinha até decidido modificar a classificação de países como a Coréia do Sul, juntamente com Hong Kong e Israel,

para permitir que eles fizessem parte de sua classificação estatística de economias avançadas. As instituições multilaterais, como FMI e o Banco Mundial, costumavam assumir crédito pelo crescimento rápido da região e essas economias eram vistas como exemplos da implementação de boas políticas macroeconômicas, evitando os déficits fiscais e dos balanços de pagamentos, mantendo a inflação baixa, produzindo para as exportações etc. Essas economias eram consideradas um exemplo visível dos benefícios da austeridade macroeconômica.

No entanto, a história não era tão simples. Esses países também demonstravam como políticas governamentais industriais e creditícias bem planejadas podiam sustentar e acelerar o processo de crescimento. Além disso, muitos desses países eram exemplos do que se poderia conseguir sem depender da importação de capital estrangeiro, com muitos deles mantendo alguma forma de controle de capitais.

Esses países sofreram fortes pressões para liberalizar suas contas de capital. Quando cederam a essas pressões, tornaram-se vulneráveis às inversões súbitas dos fluxos de capital que caracterizam o moderno sistema financeiro internacional. Na maior parte dos casos, as crises financeiras asiáticas foram *crises de liquidez*, isto é, crises que não aconteceram por que o país tinha qualquer deficiência econômica em particular. Ao contrário, esses eventos são estritamente do mercado financeiro. Acontecem quando alguns credores cobram seus empréstimos porque temem que outros credores façam o mesmo e que não haja dinheiro suficiente para satisfazer todas as demandas de pagamento de curto prazo, pois os tomadores de empréstimos utilizaram o dinheiro para fazer investimentos produtivos que levam tempo para maturar, o que significa que ficam sem liquidez até essa maturação. As crises foram agravadas pelo remédio que o FMI impôs como condição para emprestar dinheiro a fim de pagar os credores estrangeiros. Os gastos fiscais tinham que ser cortados e as taxas de juros aumentadas para “atrair de volta os credores”. A queda da demanda por bens e serviços, no momento em que essas economias já sofriam uma crise de confiança, tinha de causar – como causou – recessões profundas nos países que aceitaram essas condições.

A Malásia foi o único país da região que se recusou a aceitá-las, adotando o controle de capitais e reduzindo as taxas de juros para estimular a recuperação econômica.

Deve-se observar que a violência e a profundidade da recessão sofridas por países como Coreia do Sul, Indonésia, Tailândia, entre outros, destruiu rapidamente os avanços sociais em redução da pobreza que tinham sido duramente conquistados ao longo de décadas.

A CRISE ARGENTINA

A Argentina era outra discípula brilhante das instituições financeiras multilaterais na década de 1990. Em 1991, após dezenas de anos de inflação alta, o governo argentino adotou um plano de estabilização que incluía um *conselho da moeda*. O conselho da moeda é um regime monetário inventado pelos britânicos para administrar a moeda de suas colônias. Seu funcionamento é simples: a moeda nacional somente é emitida enquanto existe um valor igual em moeda forte nas reservas. Assim, o valor da moeda nacional em circulação doméstica é igual ao valor das reservas disponíveis. Se a cidadania não tem confiança em sua moeda nacional, pode sempre trocá-la pela moeda forte. A confiança na moeda forte *contamina* a fraca. Isso significa que a Argentina, quando adotou o conselho da moeda com o dólar dos EUA como moeda forte, desistiu de qualquer possibilidade de escolher sua própria política monetária. Havia tantos pesos na Argentina quanto a quantia de dólares que poderia ganhar ou tomar emprestado. Portanto, a Argentina tinha que exportar ou tomar emprestado cada vez mais para poder adotar políticas monetárias pró-crescimento e evitar que as taxas de juros subissem. O governo argentino optou pela segunda alternativa, com a aprovação das instituições multilaterais. Após um curto período de êxito na redução da inflação, na segunda metade da década de 1990, a dependência da Argentina de empréstimos estrangeiros e o crescimento da dívida externa causavam preocupações. Como sempre, o apoio do FMI estava condicionado a políticas que restringissem os gastos domésticos, reforçando a recessão que tinha começado em 1998 e causado a profunda crise de 2001-2002, quando a produção nacional caiu quase 15% em um ano e o desemprego era generalizado. Somente depois que a Argentina declarou moratória da sua dívida externa e adotou outras políticas não-liberais, inclusive a volta dos controles de capitais, o país começou a crescer outra vez a taxas muito altas, permitindo a expansão do emprego e a redução da pobreza.

Logo, a globalização financeira cria um dilema. Tendo permitido a constituição de mercados que são literalmente maiores do que nações, o mundo agora tem que lidar com o paradoxo de que uma regulamentação adequada é função de toda a sociedade e do Estado. Para restringir as tendências mais destrutivas dos sistemas financeiros seria logicamente necessário um Estado supranacional. Obviamente, o problema é que esse Estado não existe.

Os primeiros passos significativos para a formação de um sistema financeiro internacional foram dados, na década de 1960, com o surgimento e a expansão do que se então chamava de eurodólares. Os eurodólares eram depósitos denominados em dólares realizados em bancos sediados em locais onde não poderiam ser regulados nem pelas autoridades dos EUA, nem pelas européias. Esses mercados eram basicamente *auto-regulados*, isto é, sua regulamentação era estabelecida pelos próprios bancos.

Os neoliberais são, em geral, favoráveis à auto-regulação, argumentando que ninguém sabe melhor como os mercados funcionam do que seus próprios integrantes, que eles são os mais interessados em construir um sistema sólido e confiável, pois dependem disso para sua operação permanente, e que eles são mais ágeis do que burocratas, mais preocupados em manter ou aumentar seu poder do que em preservar o mercado. Por outro lado, os críticos da auto-regulação apontam para o fato de que ela freqüentemente degenera em arranjos de cartel, mais preocupados em manter de fora aqueles que não são do meio, que tendem a ser complacentes com práticas lucrativas, mas arriscadas, especialmente as adotadas por um grande número de membros; que eles dificilmente estariam preparados para enfrentar riscos sistêmicos, normalmente fora do alcance de instituições individuais; que não têm poderes eficazes de fazer cumprir regulamentos ou de resolver conflitos; que os bancos privados podem ter sérias dificuldades de separar suas preocupações com o mercado em geral daquelas relacionadas à sua competitividade individual. Na verdade, dúvidas sobre a eficácia de mecanismos auto-reguladores foram expressas por ninguém menos do que Adam Smith, o fundador do liberalismo. Foi Adam Smith, e não Karl Marx, quem observou que quando os capitalistas se reúnem, deve-se esperar alguma conspiração contra o interesse público.

De qualquer forma, mesmo se os neoliberais e os interesses que representam não tivessem tido sucesso em convencer o público de que a regulamentação pública dos mercados financeiros é um erro e deve ser eliminada, eles tiveram êxito em evitar a extensão dos poderes reguladores a novos mercados e a novos tipos de instituições. Já observamos que as iniciativas para estender a regulamentação a instituições

altamente alavancadas, como os fundos de *hedge*, encontraram forte oposição não somente dos próprios fundos, mas também dos reguladores dos principais países capitalistas. Há também o problema dos mercados de derivativos, que são ainda pouco regulados ou mesmo não-regulados, como no caso das transações de balcão (*over-the-counter*), realizadas em privado entre duas partes, embora haja um reconhecimento geral de que riscos sistêmicos significativos podem permanecer ocultos até que venham concretamente à tona na forma de crise.

A alternativa: o surgimento de instituições internacionais e multilaterais

A natureza tem horror ao vácuo. Na ausência de Estados supranacionais, e pressupondo que auto-regulação não é alternativa politicamente aceitável, o espaço reservado para a regulamentação financeira na arena global foi ocupado por organizações que têm caráter internacional, embora não tenham mandato político para isso.

Poder-se-ia pensar que o candidato mais promissor a cumprir o papel de regulador internacional fosse o FMI. Representando mais de 180 países, praticamente todo o mundo após o colapso do bloco soviético, com poderes de aplicação relativamente bem definidos, embora limitados, equipado com um processo decisório formalmente definido, apesar de sempre sujeito a críticas, e concentrado em problemas financeiros, pelo menos desde o fim dos anos 1980, o FMI pode parecer um candidato natural a tornar-se o regulador internacional que os mercados financeiros globalizados exigem.

Na verdade, parece que o Fundo Monetário Internacional se vê como um sério candidato para realizar esse trabalho. Pelo menos desde a curta administração Kholer, e mais claramente durante a administração de Rodrigo Rato, o Fundo tem tentado se projetar como um tipo de *supervisor* financeiro internacional, responsável por avaliar o grau de estabilidade financeira dos países membros, com a meta de prever e prevenir as crises financeiras. Ainda é cedo para saber que sucesso terá nesse papel auto-atribuído, no entanto, é claro que o FMI não será o *regulador* financeiro internacional, isto é, o *formulador de regras* para o estabelecimento de regulamentação prudencial.

O Fundo é marcado por suas qualidades e também por seus defeitos. Com mais de 180 países membros, é um fórum grande demais para decidir sobre regras que os governos dos países desenvolvidos consideram ser de sua responsabilidade. As autoridades reguladoras dos EUA, da Europa Ocidental e do Japão estão muito pouco interessadas nos pontos de vista dos reguladores dos países de renda média, sem falar daqueles realmente pobres. Essas autoridades podem estar dispostas a ouvir algumas sugestões de países que possam ser “sistemicamente relevantes”, mas não assumem o compromisso de aceitá-las, pois seus interesses podem ser (e provavelmente serão) diferentes dos interesses dos países em desenvolvimento. A existência de processos de decisão formais no FMI só torna o problema mais complicado, pois embora injustos e distorcidos em favor dos países ricos como são atualmente, esses processos ainda dão voz e voto a países com opiniões que não são para serem levadas em consideração. Talvez, o FMI possa tornar-se um *aplicador* eficiente de regulamentação financeira decidida em outras instituições.

Para manter a participação nos fóruns relevantes restrita aos países que realmente contam, foi criado um canal informal por meio do Comitê da Basiléia de Supervisão Bancária, mais conhecido como Comitê da Basiléia. Sediado pelo Banco de Compensações Internacionais (BIS), esse Comitê da Basiléia tem formulado, desde os anos 1980, as estratégias fundamentais que devem ser utilizadas nas regulamentações prudenciais de bancos e conglomerados financeiros que incluam bancos.

A participação no Comitê da Basiléia está restrita às autoridades reguladoras dos bancos do G-8. Isso pode ser feito porque a instituição patrocinadora, o BIS, não é uma instituição *multilateral*, mas uma instituição *internacional*. Na verdade, o BIS é uma instituição privada, propriedade de um conjunto de países acionistas. O Comitê é um grupo de consulta, uma organização informal, sem poderes formais de decisão ou de fazer cumprir essas decisões. O Comitê faz *recomendações* que podem ser aceitas ou não, até mesmo pelos países que estão representados no organismo. Não se espera um comitê representativo, ele somente oferece uma instância de consulta para os países com problemas similares poderem discuti-los e encontrar soluções comuns.

ORIGENS DO BIS E DO COMITÊ DA BASILÉIA

O Banco de Compensações Internacionais (BIS) foi criado em 1930 para administrar o pagamento das reparações de guerra alemães aos Aliados. Essas reparações nunca foram realmente pagas e o BIS transformou-se rapidamente num espaço que reunia as autoridades monetárias dos países desenvolvidos, onde podiam discutir problemas e estratégias comuns. Naturalmente, a década de 1930 não era propícia para esse tipo de atividade. No entanto, depois do fim da Segunda Guerra Mundial, o BIS assumiu gradualmente suas atuais funções. O próprio banco assim se define em seu website <www.bis.org>:

O Banco de Compensações Internacionais (BIS) é uma organização internacional que promove a cooperação monetária e financeira internacional e serve como banco para os bancos centrais.

O BIS cumpre seu mandato atuando como:

- fórum para promover discussão e análise das políticas entre os bancos centrais e na comunidade financeira internacional;
- centro para pesquisa econômica e monetária;
- contraparte principal para os bancos centrais em suas transações financeiras;
- agente ou fiduciário em operações financeiras internacionais.

O BIS também “sedia” (para utilizar de novo a própria linguagem do banco) alguns poucos comitês, entre os quais o Comitê da Basiléia sobre Regulamentação Bancária, criado para permitir um diálogo informal entre os supervisores bancários de seus membros: Bélgica, Canadá, França, Alemanha, Itália, Japão, Luxemburgo, Holanda, Espanha, Suécia, Suíça, Reino Unido e EUA. O Comitê da Basiléia foi criado em 1974. Na sua declaração de missão, também encontrada no *website* do BIS, o comitê enfatiza sua natureza informal, sugerindo implicitamente que não tem nenhuma obrigação de se abrir a outros países:

O Comitê não possui nenhuma autoridade de supervisão supranacional formal e suas conclusões não têm força legal e nunca tiveram essa intenção. Ao contrário, ele formula normas e diretrizes amplas de supervisão e recomenda declarações de melhores práticas, na expectativa de que autoridades individuais tomem medidas para implementá-las por meio de arranjos detalhados – estatutários ou de outro tipo –, que sejam mais adequados a seus próprios sistemas nacionais. Dessa forma, o Comitê estimula a convergência para abordagens e normas comuns, sem tentar uma harmonização detalhada das técnicas de supervisão dos países membros.

De fato, embora exista desde a década de 1970, foi somente no fim dos anos 1980 que o Comitê da Basileia surgiu como o principal formulador da regulamentação bancária para todo o mundo. Além disso, parece que essa ascensão foi um tanto acidental, não sendo esperada nem pelo próprio Comitê.

Os acordos de Basileia

No fim dos anos 1970 e início da década de 1980, o sistema bancário dos EUA estava enfrentando muitas dificuldades. A crise da dívida latino-americana, a crise de poupança e crédito, a crise dos empréstimos para energia, entre outras, estavam erodindo a posição dos bancos dos EUA, que enfrentavam crescentes pressões competitivas dos bancos estrangeiros, especialmente dos bancos japoneses, até mesmo nos mercados dos EUA. As estratégias concebidas pelos reguladores dos EUA para proteger e recuperar a saúde financeira de seus bancos incluíram a exigência, *quid pro quo*, de que esses bancos compartilhassem o custo da recuperação, contribuindo com seu próprio capital para o processo. Acreditava-se que se um banco arriscasse mais de seu próprio capital em suas operações, seria mais prudente nos empréstimos e, no caso de fracasso, compartilharia o custo de reembolsar seus credores.

A exigência de que os bancos dos EUA comprometessem seu próprio capital na proporção de seus empréstimos, os colocava em posição desvantajosa com relação aos bancos estrangeiros que não tinham a mesma obrigação. As preocupações desses bancos foram expressas pelas autoridades reguladoras dos EUA no fórum que tinham para se reunir com reguladores dos países onde os competidores estão sediados – o Comitê da Basileia. Foi iniciado um processo de negociação pelo qual os bancos com sede em países que competiam com os bancos dos EUA ficariam sob exigências similares àquelas das instituições estadunidenses. *Assim nasceu o Acordo de Basileia de 1988, como regulamentação competitiva direcionada a equalizar os custos do cumprimento da regulamentação de capitais para bancos ativos no plano internacional.*

O Acordo de Basileia I – como ficou depois conhecido quando emendas e novas versões começaram a ser escritas – foi uma medida com objetivo muito limitado: era direcionada a um conjunto muito pequeno

de grandes bancos, que atuavam internacionalmente e competiam nos mesmos mercados, para eliminar vantagens competitivas injustas resultantes das diferenças de regime regulatório. Não se esperava que fosse aplicado a outros bancos nos países diretamente envolvidos nos debates, muito menos no restante do mundo. No entanto, foi exatamente isso o que aconteceu. Entre o início e o meado dos anos 1990, mais de 120 países tinham aderido ao Acordo de Basiléia I ou declarado sua intenção de fazê-lo após um período de transição. A União Européia chegou mesmo a estender esse acordo a outras instituições financeiras, que não tinham sido consideradas pelo Comitê da Basiléia.

As exigências de capital tornaram-se o novo instrumento preferencial para as regulamentações prudenciais. Agora, o objetivo da regulamentação prudencial está voltado para evitar falências bancárias, no lugar de proteger contra as “corridas de saques”, e considerou-se que o melhor instrumento era fazer os bancos compartilharem as perdas no caso do fracasso. Depois da adesão voluntária inicial de muitos países, o FMI tornou a aceitação do Acordo de Basiléia I e suas emendas subseqüentes o critério central para o reconhecimento de melhores práticas em arranjos regulatórios prudenciais.

O Acordo de Basiléia I foi concebido para ser aplicado aos maiores bancos dos países mais ricos, mas tornou-se a regra para todos os bancos e para quase todos os países. Era inevitável que na sua implementação, em situações tão diversas, surgissem todos os tipos de problemas. Alguns desses problemas foram tratados na emenda acrescentada ao Acordo de Basiléia I em 1996. Entretanto, logo se reconheceu que uma grande revisão do Acordo seria necessária para criar regulamentações adequadas a um número tão grande de países.

A preparação do Acordo de Basiléia II foi um pouco mais democrática, pois ele seria implementado em condições muito heterogêneas. Foi aberto um processo de consultas públicas e representantes da indústria e das autoridades reguladoras que não integravam o Comitê da Basiléia foram convidadas a apresentar seus pontos de vistas. No entanto, o processo de decisão ficou limitado aos membros do Comitê.

O resultado desse esforço foi anunciado em junho de 2004 (ainda que emendas menos importantes continuassem a ser acrescentadas até 2005) e tornou-se conhecido como Basiléia II. O texto recebeu grande

quantidade de críticas, que vão da sua inacreditável complexidade à incompletude, assim como pela omissão de questões prudenciais centrais para enfrentar os riscos de liquidez. Também foi criticado porque sua concepção parece intensificar, paradoxalmente, as flutuações cíclicas da economia no lugar de estabilizá-la, e também porque pode aumentar os custos dos empréstimos para empresas pequenas e médias e os países em desenvolvimento em geral. Algumas das críticas mais incisivas vieram dos reguladores dos EUA, que para grande surpresa dos reguladores europeus que já haviam transformado o Basileia II numa diretiva para a União Européia, decidiram aplicar a seus bancos uma versão restrita desse acordo.

Impactos do Acordo de Basileia II

As novas regras prudenciais terão efeitos de longo alcance caso sejam algum dia, plenamente implementadas.

Já foi observado que o Acordo de Basileia II pode levar a mais instabilidade financeira, tornando as exigências regulatórias de capital mais sensíveis ao risco. Isso significa que em períodos de descenso cíclico, quando os riscos do crédito aumentam naturalmente, os bancos terão que aumentar seu capital – e pode ser difícil aumentar capitais numa recessão – ou restringir o crédito, piorando assim a situação dos tomadores de empréstimos.

Surge, assim, uma preocupação prudencial. O Acordo estimula os bancos a adotarem sistemas de administração de riscos que são muito similares na sua natureza e podem produzir as mesmas recomendações, piorando o problema do “efeito manada” que causa tanta instabilidade financeira, ou seja, é um risco todos os bancos agirem da mesma forma quando confrontados com um determinado evento porque suas decisões serão resultantes da aplicação dos mesmos modelos.

O custo do crédito pode aumentar por causa da complexidade do novo Acordo de Basileia e dos custos de sua aplicação. De fato, é provável que esses custos aumentem mais para os bancos pequenos e médios do que para os bancos grandes, que se beneficiam de muitos dispositivos do Acordo de Basileia II. Como consequência, a concentração no setor bancário pode aumentar.

CARACTERÍSTICAS GERAIS DO ACORDO DE BASILÉIA II

Enquanto o primeiro Acordo de Basiléia, assinado em 1988, era muito simples, afirmando 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 (a ponderação seria determinada pelo próprio Comitê e anexada ao Acordo), o Acordo de Basiléia 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 Basiléia II depende de três “pilares”: coeficientes de capital baseados em risco, revisão dos supervisores e 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 sua própria avaliação de riscos.

Da mesma forma, os bancos estrangeiros nos países em desenvolvimento serão favorecidos porque terão a possibilidade de utilizar modelos pelos quais já pagaram nos países onde têm suas matrizes, enquanto os bancos locais terão de suportar esses custos e, portanto, sofrer desvantagens competitivas.

Os supervisores nacionais provavelmente ficarão assoberbados pelas demandas do Basiléia II, especialmente nos países em desenvolvimento. A complexidade das regras e o número de novas responsabilidades, atribuídas aos supervisores pelo “pilar 2”, pode fazer com que eles “joguem a toalha” e aceitem qualquer decisão que o banco lhes apresente.

No entanto, para os países em desenvolvimento, o impacto pode ser ainda pior. Se o Acordo de Basiléia II for considerado o “estado da arte” em administração de riscos e for aplicado a outras instituições financeiras, por exemplo, aos bancos de desenvolvimento, seu impacto pode ser muito mais destrutivo. Os bancos de desenvolvimento são criados para aceitar riscos, financiando investimentos que o setor privado considera demasiado arriscados, apoiando inovações e a modernização das atividades econômicas, a criação de novos setores etc. Não faz sentido a existência de bancos de desenvolvimento se eles não assumirem riscos que podem ser difíceis de mensurar e que são, quase por definição, mais altos do que aqueles enfrentados pelos bancos comerciais e outras instituições privadas.

O ponto central, no entanto, não é que o Acordo de Basiléia II seja ruim ou perigoso – o que ele bem pode vir a tornar-se. A questão importante é que suas conseqüências são de longo alcance, indo muito além da “mera” questão da estabilidade financeira (em si bastante relevante), mas espera-se que os países aceitem e implementem aquelas regras, sem que tenham sido chamados para contribuir para sua elaboração. Nesse sentido, há um inegável *déficit democrático* na elaboração das estratégias e nas disposições das regulamentações financeiras atuais.

Outros casos de *déficit democrático*

O caso do Comitê da Basiléia pode ser atualmente o mais urgente, importante e visível exemplo de *déficit democrático* porém, certamente, não é o único.

As regras de governança do FMI têm sido submetidas a críticas intensas, algumas delas reconhecidas pela própria instituição. A atribuição de votos aos países membros segue uma concepção estabelecida na criação do Fundo, em meado da década de 1940, que se tornou cada vez mais inadequada com a passagem dos anos. O FMI funciona

como um banco, no qual os países são acionistas e têm direitos de votos proporcionais a suas ações, ou seja, ao capital que contribuíram para os cofres da instituição. Criado principalmente como instituição para servir aos países desenvolvidos, com a expectativa que se alternassem na posição de credores e devedores do Fundo, esse sistema de votação não era particularmente inapropriado na sua origem. No entanto, após a década de 1970, os países se “especializaram” nas posições de “doadores” e “beneficiários”, pois nenhum país desenvolvido jamais pediu empréstimos outra vez ao FMI e poucos países em desenvolvimento fizeram contribuições significativas a seus cofres. Assim, o Fundo se tornou uma instituição que pode ser vista tanto como um provedor de alívio financeiro para os países em desenvolvimento, quanto como um aplicador de políticas determinadas pelos países mais ricos, dependendo do ponto de vista do observador. Qualquer que seja o ponto de vista, é óbvio que o FMI não é democrático, pois o poder de voto não é equitativo.

Atualmente, há um conjunto quase inumerável de instituições que compartilham os poderes de governança internacional. Além do Comitê da Basileia de Supervisão Bancária, patrocinado pelo Banco de Compensações Internacionais, os seguintes organismos promulgam normas: FMI, Banco Mundial, Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE), Conselho Internacional de Padrões Contábeis, Federação Internacional de Contadores, Comitê de Sistemas de Pagamentos e Liquidações do BIS, Organização Internacional de Comissões de Valores, Força-Tarefa de Ação Financeira sobre Lavagem de Dinheiro e Associação Internacional de Supervisores de Seguros. Algumas dessas instituições são mais democráticas, outras menos. Algumas, como o Comitê da Basileia, são completamente fechadas para aqueles que não são membros. Todas essas instituições lidam com questões que são muito importantes num mundo que aceitou, pelo menos até agora, operar com mercados financeiros globalizados. Surpreendentemente, muitos governos, incluindo alguns de países avançados que não são membros de clubes exclusivos como o G-8, parecem não dar importância a esse problema. Esses governos agem como se não fosse de seu interesse participar das decisões e como se as consequências desses processos não atingissem suas sociedades.

A necessidade de ação

Portanto, chegou a hora das organizações da sociedade civil compreenderem a importância desses problemas e de começarem a pressionar os governos nacionais para assumirem um comportamento mais proativo nessas questões. O Comitê da Basiléia é um exemplo importante, mas com toda a sua importância, é somente um caso de *déficit democrático*. Instituições como o Comitê da Basiléia discutem e definem políticas que afetarão diretamente a operação de todas as economias porque vão influenciar como os recursos financeiros serão alocados em cada sociedade. Vão promover o crescimento? Vão abrir acesso a crédito e acumulação de capital para empresas pequenas e médias, que geram a maior parte dos empregos em qualquer economia capitalista? Vão permitir acesso a instrumentos de poupança por parte dos grupos de renda baixa da população, contribuindo para a redução da concentração de riqueza? Essas perguntas são somente exemplos de questões que serão fortemente afetadas pelas decisões tomadas em instituições como o Comitê da Basiléia, entre outras – instituições fechadas, em maior ou menor medida, à participação mais ampla.

O FMI tem sido, com boas razões, alvo de esforços críticos por parte das organizações da sociedade civil. No entanto, essas críticas têm sido, na maior parte, dirigidas a problemas específicos (não importa quão importantes sejam) e têm permitido que outras instituições permaneçam ocultas, nas sombras. Estas outras são menos conhecidas, tratam de problemas mais complicados, porém isso não pode ser desculpa para não monitorar suas atividades e não exigir que seus processos de decisão sejam mais abertos ao escrutínio. É importante compreender que, embora os problemas técnicos exijam exame rigoroso, muito do que passa por argumento técnico complexo é pouco mais do que jargão mistificador utilizado para manter afastados os não-especialistas.

Naturalmente, o ponto de partida desse esforço precisa ser a difusão de informações entre as organizações da sociedade civil e os ativistas, assim como sua capacitação técnica – para que se perceba o que está em jogo e a natureza e as implicações de cada estratégia proposta –, fortalecendo sua capacidade de pressionar os governos a assumirem uma postura mais ativa, superando o *déficit democrático* e estabelecendo canais efetivos de influência para fazer avançar o interesse público.

Ibase

Avenida Rio Branco, 124 / 8º andar
Centro – CEP 20148-900
Rio de Janeiro – RJ
Phone: 55-21 2509-0660
Fax: 55-21 3852-3517
E-mail: ibase@ibase.br
Site: www.ibase.br