

PRIORYTET
PRIORITAIRE

CRISE FINANCEIRA E *DÉFICIT DEMOCRÁTICO*



iBase^{etinho}



CRISE FINANCEIRA E *DÉFICIT DEMOCRÁTICO*



UMA PUBLICAÇÃO DO IBASE

Rio de Janeiro, janeiro 2009



Crise financeira e déficit democrático

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

Ana Bittencourt

Jamile Chequer

PRODUÇÃO

Geni Macedo

Juciara Cruz

TRADUÇÃO

Jones de Freitas

REVISÃO

Flávia Leiroz

REVISÃO FINAL

Ana Bittencourt

Jamile Chequer

PROJETO GRÁFICO E DIAGRAMAÇÃO

Guto Miranda

Esta publicação foi apoiada por

The Ford Foundation

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

Aldo Caliari – *EUA*

Alejandro Vanoli Long Biocca – *Argentina*

Andrea Terzi – *Itália*

Andrew Cornford – *Suíça*

Arnaud Blin – *França*

Bruno Jetin – *França*

Cecília Alemany Billorrou – *Uruguai*

Chad Dobson – *EUA*

Chalapurath Chandrasekhar – *Índia*

Custódio Dumas – *Moçambique*

Daniela Magalhães Prates – *Brasil*

Demba Dembele – *Senegal*

Gustavo Marin – *França*

Iara Pietricovsky de Oliveira – *Brasil*

Jorge Romano – *Brasil*

Kevin Young – *Reino Unido*

Kinda Mohamadieh – *Libano*

Marcos Antonio Macedo Cintra – *Brasil*

Mario Tonveronachi – *Itália*

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 L. 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

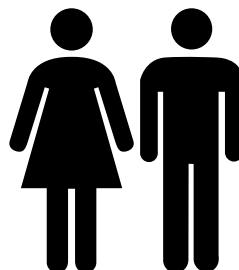
Site: www.ibase.br



Esta publicação foi impressa em papel reciclado.

: Sumário

- 5** Apresentação
- 7** Introdução: A crise financeira, o fracasso regulatório e o *déficit democrático*
- 11** A crise
- 19** Os fracassos da regulação
- 24** Reações oficiais à crise





: Apresentação

Este é o segundo 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 fornecer 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 regulamentação a ser seguida por instituições financeiras em todo o mundo.

Essas decisões exercem um profundo impacto direto sobre a vida e o 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 de regulação financeira. Analisou-se a natureza dos processos de tomada de decisão e foram explicitados sua importância e os impactos de seu trabalho. Analisou-se principalmente as operações de instituições pouco conhecidas pelo público em geral, mas de importância central para a regulamentação do sistema bancário, como o Comitê de Basileia.

Neste novo livreto, tratamos da falência do sistema regulatório que gerou a atual crise, que, pela sua magnitude, tem levado os governos dos países desenvolvidos a intervirem drasticamente nos mercados e nas instituições financeiras, algo inimaginável até há poucos meses.

No conteúdo, há breve descrição dos processos financeiros que levaram à crise atual; 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.

Este é um momento privilegiado para promover mudanças e deve ser explorado pelos movimentos e 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 sua postura crítica e ação política contra a globalização financeira neoliberal.

Os coordenadores Fernando Cardim de Carvalho e Jan Kregel produziram este texto, aqui publicado, baseado nas informações contidas nos trabalhos produzidos pelos(as) participantes desta iniciativa, assim como nos debates realizados em duas oficinas. No entanto, a responsabilidade final sobre o texto é dos coordenadores. As análises produzidas pelos(as) vários(as) participantes estão disponíveis no Portal do Ibase <www.ibase.br>.

• Introdução

a crise financeira, o fracasso regulatório e o *déficit democrático*

Não importa como 2008 termine, ele será lembrado como o ano do mais profundo pânico financeiro do mundo desde a Grande Depressão da década de 1930. Na verdade, é opinião comum e publicamente expressa de analistas econômicos, funcionários governamentais, banqueiros, financistas e políticos que a crise financeira de 2008 foi somente o início de outra Grande Depressão. Em consequência, os governos de muitos países, incluindo Estados Unidos (EUA), Reino Unido e países da Europa Ocidental, América Latina e Ásia, anunciaram uma série de intervenções governamentais diretas, com medidas até recentemente impensáveis, como a nacionalização em grande escala de instituições financeiras e grandes pacotes de gastos públicos.

São bem conhecidas as causas imediatas da crise. À medida que se desenvolvia o *boom* imobiliário, cresciam os empréstimos hipotecários com planos de pagamento com taxas de juros ajustáveis para indivíduos que não tinham renda suficiente, emprego regular ou riqueza que garantisse os pagamentos. Essas hipotecas eram agrupadas por amplo espectro de instituições financeiras, incluindo bancos, constituindo títulos lastreados em ativos chamados de obrigações hipotecárias garantidas (CMOs, na sigla em inglês). Essas obrigações eram, então, vendidas a fundos de investimentos e outras instituições financeiras, assim como a investidores institucionais, em um processo conhecido como *securitização*. Era preciso que esses ativos recebessem uma classificação de grau de investimento (acima de BBB+ ou Baa3) de uma agência de classificação de risco de crédito reconhecida nacionalmente para que

pudessem ser adquiridos por instituições do mercado de capitais, como fundos de pensão, cujos investimentos estão restritos a esses ativos.

Em retrospecto, pode-se perguntar como os bancos, investidores institucionais e agências de classificação de risco – todos com funcionários altamente profissionais e muito bem remunerados – puderam se enganar tanto? Há muitas explicações, mas a maior parte delas é variação da mesma ideia básica: um enorme fracasso regulatório em todas as etapas do processo de *securitização* das hipotecas, envolvendo todo o sistema financeiro, que criou a primeira crise sistêmica desde a Grande Depressão.

Se essa visão “consensual” for correta, então sofreu um golpe fatal o argumento de que a representação nas instituições internacionais que tratam dos padrões e códigos da regulação financeira deve ser restrita a um pequeno número de especialistas “técnicos” dos países nos quais essa regulação está mais avançada. Como argumentamos em uma publicação anterior,¹ essa opinião levou à criação de entidades internacionais que lidam com os principais regulamentos financeiros, como o Comitê de Basileia de Supervisão Bancária, e nas quais a participação é altamente restrita, excluindo algumas economias industrializadas menores e todos os países em desenvolvimento, até mesmo potências econômicas emergentes, como as do grupo Brics (Brasil, Rússia, Índia e China). Somente os países do G-10 (Alemanha, Bélgica, Canadá, Estados Unidos, França, Itália, Japão, Países Baixos, Reino Unido, Suécia e Suíça) são membros do Comitê, embora as regras formuladas para a regulamentação bancária tenham sido adotadas por todos os países. Isso cria um flagrante *déficit democrático*, normalmente justificado pela afirmação de que a participação restrita permitiria debates mais focalizados, que levariam a conclusões mais eficientes e tecnicamente superiores. Nesse argumento, está implícita a ideia de que os reguladores dos países do G-10 estão mais bem preparados para lidar com as práticas sofisticadas

¹ Ver CARVALHO, Fernando J. Cardim de; KREGEL, Jan Allen. *Quem controla o sistema financeiro?*. Rio de Janeiro: Ibase, junho de 2007. Disponível em: <http://www.ibase.br/userimages/livro_versao_final.pdf>. Acesso em: 9 jan. 2009.

das instituições financeiras avançadas que operam nas economias mais desenvolvidas e em todo o mundo. Argumenta-se que permitir a participação de representantes de outros países somente prejudicaria a eficiência dos debates, pois os membros do Comitê estariam supostamente familiarizados com o estado da arte das práticas financeiras e seriam capazes de conceber métodos para conter seus riscos, enquanto reguladores de outros países não teriam essa experiência e esses conhecimentos especializados.

A crise atual destruiu essa argumentação de forma espetacular. Ela teve início nos EUA, a pátria tanto das instituições e dos mercados financeiros mais sofisticados como dos reguladores financeiros supostamente mais bem preparados e mais experientes do mundo. Por contágio, a crise estendeu-se aos bancos da Europa Ocidental, especialmente do Reino Unido, onde se esperava encontrar, talvez, os segundos melhores reguladores financeiros do mundo. As economias emergentes também estão sofrendo o impacto de uma crise que não criaram e, além disso, não têm nada a ver com as práticas e os procedimentos financeiros ou com o fracasso regulatório daqueles países. Na verdade, os desequilíbrios e fatores de vulnerabilidade mais notórios foram se acumulando sob as vistas do que era supostamente o estado da arte em regulamentação, administrada por reguladores que agora se declaram perplexos diante da ganância das instituições financeiras!

O *déficit democrático* de entidades regulatórias internacionais, como o Comitê de Basileia, não tornou a economia mundial mais segura e mais estável. A lista das deficiências nas regras de comportamento financeiro propostas por essas entidades é longa e será resumida a seguir. É tão avassaladora a extensão do fracasso dessas entidades em cumprirem esse papel autoatribuído que não se pode realmente esperar que outros países orientem seus procedimentos de acordo com regras que falharam tão obviamente em gerar estabilidade sistêmica.

No restante deste livreto, destacaremos os principais fracassos regulatórios que permitiram o surgimento e o crescimento da crise até o momento em que os governos dos países desenvolvidos tiveram de tomar medidas desesperadas, na tentativa de evitar o pânico e a depressão econômica. Na próxima seção, apresentaremos uma descrição muito

resumida dos processos dos mercados financeiros que engendraram a atual crise. Em seguida, discutiremos a sequência de falhas regulatórias que marcaram esses processos. Prosseguimos nessa discussão até uma análise sumária sobre se a situação seria melhor caso o mundo já tivesse implementado estratégias regulatórias como as propostas no Acordo de Basileia II. Finalmente, analisaremos a questão de como as organizações da sociedade civil podem enfrentar esses problemas e por que é mais crucial do que nunca superar o *déficit democrático* que marca a operação de entidades como o Comitê de Basileia.

: A crise

As raízes da crise atual são encontradas no amplo apoio à liberalização financeira, que levou a uma desregulamentação substancial dos mercados financeiros nacionais na década de 1980. Isso ocorreu em paralelo ao movimento pela liberalização das políticas econômicas aplicadas nos países em desenvolvimento, atualmente conhecido como o Consenso de Washington. Esse movimento estava baseado na ideia de que a redução do envolvimento governamental na economia real deveria ser acompanhada pelo papel crescente de incentivos de mercado na área financeira. Foi argumentado que as regulamentações financeiras eram demasiado rígidas e protegiam demais as instituições existentes, sufocando a inovação e mantendo o custo do capital muito alto para os tomadores de empréstimos. Taxas de juros direcionadas e controle de taxas eram considerados “repressão financeira” e culpados de manter a poupança privada em nível demasiado baixo para as necessidades de acumulação de capital, crescimento e prosperidade.

A promessa da liberalização financeira era lançar uma nova era de investimentos crescentes e de altas taxas de crescimento para todos. Além disso, havia um forte componente ideológico no movimento, baseado na crença de que os mercados sempre sabem mais do que os governos. Quando a atual crise financeira passou a indicar que isso não ocorria, um dos primeiros defensores da liberalização financeira, o ex-presidente do Federal Reserve (Fed, Banco Central dos EUA) Alan Greenspan, foi levado a admitir que estava “num estado de choque e descrença”.²

² Retirado do depoimento de Alan Greenspan nas audiências sobre a crise financeira e o papel dos reguladores federais, dado na quinta-feira, 23 de outubro de 2008, para a Câmara dos Representantes, Comissão de Supervisão e Reforma Governamental, em Washington, DC, linhas 385-386 e 394-399 do relatório taquigráfico não-oficial.

O impacto da liberalização financeira nas economias desenvolvidas e em desenvolvimento foi amplo e profundo. Um de seus aspectos centrais foi o desmantelamento das barreiras que separavam e protegiam segmentos específicos dos mercados financeiros, como o setor bancário comercial e as atividades de comercialização de títulos. Isso foi uma medida que teve duas facetas: por um lado, abriu novas oportunidades para as instituições financeiras, anteriormente confinadas a operações financeiras específicas, explorarem outros negócios; por outro, criou ou intensificou pressões competitivas sobre instituições que tradicionalmente haviam contado com as barreiras protetoras à competição criadas pela regulamentação. Assim, as instituições financeiras mais agressivas tentaram tirar vantagens das linhas de negócios mais lucrativas, muitas vezes com inovações financeiras que permitiam que enfrentassem diretamente as entidades que originalmente ocupavam esses segmentos. Outras instituições eram forçadas a mudar para manter suas posições diante dos ataques de competidores agressivos.

A pressão para aumentar a lucratividade no ambiente financeiro recém-liberalizado levou a um amplo movimento de consolidação do sistema, no qual as instituições financeiras retardatárias foram engolidas pelos competidores mais agressivos. No entanto, essa consolidação não foi suficiente para aumentar a lucratividade, especialmente na década de 1990. Esse período introduziu um novo tipo de crise financeira vinculada à reversão dos fluxos de capitais, no lugar de desequilíbrios nas contas correntes. Em grande medida, essas crises eram confinadas aos países em desenvolvimento. Nenhuma delas representou ameaça significativa às economias industrializadas, com a possível exceção da crise russa de 1998. A economia dos EUA cresceu de forma razoavelmente sustentada durante toda a década, enquanto a Europa Ocidental avançava pouco, e o Japão mergulhava em um estado semidepressivo.

Um aspecto notável do ambiente macroeconômico internacional do fim da década de 1980 e da década de 1990 foi a dramática redução de volatilidade nas variáveis macroeconômicas, especialmente nas taxas de inflação, tanto nos países desenvolvidos como em desenvolvimento, e que veio a ser conhecida como a “Grande Moderação”. O “novo consenso” sobre política monetária, ao qual se atribuía a causa desse melhor

desempenho, levou os bancos centrais, especialmente nos EUA, a reduzir as taxas básicas de juros, mesmo quando o crescimento da produção e o desemprego atingiam índices que anteriormente eram considerados insustentáveis. Em um ambiente de estabilidade geral, as taxas básicas de juros baixas se traduziam em taxas de juros de longo prazo muito baixas.

Assim, a situação das instituições financeiras na década de 1990 era uma combinação muito complexa de fortes pressões competitivas para aumentar os lucros e assumir uma postura agressiva (ainda que por razões defensivas) contra os competidores e o ambiente geral de taxas de juros relativamente baixas, pelo menos nas linhas tradicionais de negócios dos bancos, bancos de investimento etc.

A maneira de conciliar os dois lados dessa equação foi buscar novos mercados com maiores retornos do que se poderia obter nas operações tradicionais. Empréstimos a economias emergentes, *junk bonds* e empresas de internet durante o *boom* desse setor já haviam sido explorados para aumentar os retornos, porém isso terminou levando a um deslocamento substancial do mercado. Dessa forma, quando as condições melhoraram, após o colapso dos mercados de ações em 2000, os mercados financeiros buscaram uma alternativa: empréstimos imobiliários que criaram um *boom* sustentado nos preços das propriedades residenciais.

Aprofundamento do problema

À medida que esse *boom* avançava, tornava-se mais difícil encontrar os tradicionais tomadores de empréstimo de menor risco de inadimplência (*prime*), e, portanto, as instituições buscaram mercados adicionais, emprestando a pessoas que haviam sido excluídas de empréstimos tradicionais pelos regulamentos impostos pelas entidades patrocinadas pelo governo (Government Sponsored Enterprises, GSE, na sigla em inglês), como Freddie Mac e Fannie Mae. No entanto, essa exclusão era justificada, pois esses tomadores de empréstimos não atendidos eram aquelas pessoas que não tinham emprego, fonte de renda confiável ou bens para oferecer em garantia. As hipotecas desses tomadores são consideradas de maior risco de inadimplência por não preencherem as condições de

garantia estabelecidas pelas GSEs. Esses contratos foram chamados de *subprime*.³ Além disso, as GSEs estabeleciam limites para o valor máximo da hipoteca, de modo que as hipotecas “jumbo”, acima desse limite máximo, começaram a ser fornecidas aos clientes classificados como Alt-A (de risco intermediário entre *prime* e *subprime*).

NEGÓCIO ARRISCADO

As hipotecas residenciais são contratos de longo prazo nos quais a própria residência é dada como garantia da dívida. O comprador não se torna proprietário da casa até que a dívida esteja completamente paga. No caso de inadimplência, o credor simplesmente retoma a propriedade da casa. No entanto, essa retomada, embora seja preferível à perda do empréstimo, não é obviamente o que o banco deseja. Enquanto mantém a propriedade da casa, o banco perde rendimento de juros. Além disso, precisa arcar com as despesas da revenda. Se o mercado imobiliário estiver deprimido, como atualmente, isso pode levar algum tempo, de modo que o banco terá de escolher entre vender a casa com perdas ou conservá-la e arcar com os custos e a manutenção (para evitar sua deterioração). Por todos esses motivos, antes de conceder um empréstimo, era importante para o banco avaliar o crédito do tomador. Embora muitos tomadores de empréstimo classificados como *subprime* constituíssem um bom risco, à medida que o *boom* prosseguia, as entidades originadoras de empréstimos passaram a utilizar práticas fraudulentas a fim de induzir tomadores que não preenchiam as condições ao solicitarem empréstimos, fornecendo informações falsas sobre sua situação econômica para que essas entidades pudessem ganhar com o aumento do volume de empréstimos. Assim, havia um incentivo para aumentar esse tipo de empréstimo porque os bancos podiam cobrar taxas de juros mais altas sobre eles, uma vez que eram classificados como mais arriscados. Embora houvesse um mercado imobiliário no qual todos acreditavam que os preços das habitações só poderiam aumentar, havia o pressuposto de que os tomadores de empréstimo sempre poderiam vender suas casas com algum lucro e pagar suas dívidas.

³ Obviamente, isso não significa que essas pessoas não devam ter acesso a empréstimos para adquirir suas casas. Significa, sim, que intermediários financeiros privados, em busca de maximizar seus lucros, tinham bons motivos para não se interessarem em fornecer esses créditos. Dar às pessoas pobres acesso à habitação digna deve ser prioridade dos governos, uma questão de política pública.

Para explorar essa atividade, foi necessário criar novas práticas e novos instrumentos. No jargão dos economistas, era preciso introduzir *inovações financeiras* para tornar factível essas operações. Naturalmente, as inovações financeiras não são somente meios para explorar novas possibilidades do mercado, mas também uma maneira de evitar regulamentos e o controle dos supervisores.

A primeira grande inovação foi a disseminação do uso de modelos estatísticos para análises de crédito, no lugar da pesquisa individual que era realizada no passado. Por exemplo, modelos quantitativos de classificação de risco de crédito permitiam que o risco de crédito de um cliente fosse analisado de acordo com as características do grupo a que pertencia, no lugar de suas características individuais. Portanto, uma pessoa de certa idade, etnicidade, grupo profissional etc., tinha seu risco avaliado pela média das pessoas do grupo com as mesmas características. Isso reduzia os custos de avaliação de crédito para o banco, mas também significava que cada pessoa era julgada pela média de um grupo.

Além disso, essas médias mudam com o passar do tempo, e qualquer valor de índice que fosse considerado apropriado em certo momento poderia tornar-se obsoleto mais tarde. Por exemplo, as médias de pagamento de empréstimos são certamente diferentes se calculadas em épocas boas ou ruins. Dados obtidos da década relativamente boa de 1990 poderiam induzir a erro se utilizados para calcular as probabilidades de pagamento de empréstimos na época turbulenta de meados de 2000.

Entretanto, a segunda inovação, a securitização, permitiu deixar de lado essas preocupações. Basicamente, a securitização significa a transformação das operações de crédito entre um banco e o tomador de empréstimo em uma operação em que títulos emitidos em mercados de capitais são utilizados para financiar empréstimos a amplo amálgama de tomadores similares. A securitização vem sendo praticada desde a década de 1980 e foi o princípio utilizado na criação dos Brady Bonds, títulos que permitiram que os países em desenvolvimento pagassem seus credores.

A securitização é utilizada com sucesso na venda de valores de dívidas de cartões de créditos a receber, empréstimos para compra de veículos, remessas de imigrantes e até mesmo em crédito ao consumidor. Para os bancos, esse processo permite que sejam remunerados por originar

os empréstimos securitizados, e também que não precisem manter capital para apoiar o empréstimo, pois este sai do balanço do banco ao ser vendido a investidores do mercado de capitais. Esse incentivo aumentou quando foram implantadas as regulamentações de adequação de capital com ponderação de riscos do Acordo de Basileia I,⁴ pois aqueles ativos têm ponderação de 100%. São atrativos para os tomadores, uma vez que oferecem rentabilidade maior do que os ativos tradicionais dos mercados de capitais. Existem muitos desses investidores: investidores institucionais, como fundos de *hedge*,⁵ fundos de pensão, fundos de investimentos, fundos de *money market*, companhias de seguro, mas também instituições financeiras, como bancos, bancos de investimento e pessoas ricas movidas pela busca de retornos mais elevados.

As GSEs citadas anteriormente utilizavam a securitização com sucesso desde o fim da década de 1970. No entanto, a extensão dessa prática a empréstimos de maior risco (*subprime*) provou ser a derrocada do sistema financeiro.

Aspecto importante do processo de securitização dos empréstimos hipotecários é tornar mais difícil avaliar as condições creditícias dos portadores de hipotecas subjacentes. Em consequência, os investidores dependem quase exclusivamente das avaliações das agências de classificação de risco, que aparentemente não estavam bem equipadas para avaliar os riscos de inadimplência desses pacotes de hipotecas securitizadas. Contudo, todo o conceito de securitização baseava-se na avaliação eficiente do risco idiossincrático feita pelo originador do título ou por uma agência de classificação de riscos. No entanto, os incentivos subjacentes a esse negócio não induziam à eficiência nessa área. Como já foi sugerido, todos os envolvidos na criação desses ativos eram recompensados pela maximização do volume de hipotecas, e não por sua qualidade, enquanto a renda das agências de classificação, determinada pelos originadores, era também assim maximizada.

⁴ Sobre esse assunto, ver CARVALHO; KREGEL (2007, p. 28-30).

⁵ São fundos comuns de recursos privados que investem em instrumentos negociáveis (títulos e derivativos), que podem empregar alavancagem por vários meios, mesmo pelo uso de posições a descoberto, e geralmente não são regulamentados. São fundos com estratégias de investimentos tidas como altamente sofisticadas e de alto risco.

Outra “inovação” interessante foi o uso de hipotecas com taxas de juros variáveis, nas quais taxas de juros inferiores ao mercado eram aplicadas nos primeiros dois ou três anos do contrato, que depois voltariam às taxas de mercado. Assim, pessoas que normalmente não teriam capacidade de tomar empréstimos seriam atraídas para hipotecas pelas taxas de juros inferiores ao do mercado. Muitas vezes, esses contratos eram apresentados como hipotecas a juros fixos, nos quais o dispositivo para a mudança para uma nova taxa fixa e os custos dessa mudança estavam escondidos em um texto legal longo e complicado.

No entanto, independentemente da atividade fraudulenta e da falta de atenção aos detalhes escritos no contrato, é importante lembrar que todas essas transações aconteceram em um ambiente no qual prevalecia a crença inabalável de que os preços das casas continuariam a subir para sempre. Portanto, no cenário mais desfavorável, no caso de inadimplência da hipoteca, a casa poderia ser vendida com lucro, e o devedor ou credor teria um ganho de capital.

Porém, à medida que as taxas de juros aumentaram, quando o Federal Reserve passou a “regularizar” as taxas e algumas das hipotecas com taxas variáveis começaram a ser modificadas, o índice de atrasos de pagamentos de hipotecas subiu. Ao mesmo tempo, o índice de aumento dos preços das casas começou a desacelerar. A consequente redução das receitas geradas pelo juros afetou os retornos sobre os ativos hipotecários securitizados. Portanto, ficou mais difícil inserir esses títulos no mercado de capital, e os bancos se viram, cada vez mais, com a necessidade de mantê-los em seus livros contábeis. E isso reduziu a geração de novas hipotecas e desacelerou ainda mais o índice de crescimento dos preços das habitações. Quando os bancos começaram a informar sobre as perdas com esses títulos, pela exigência de que seus ativos fossem marcados pelo valor de mercado, outros investidores do mercado de capitais começaram a questionar a confiabilidade das classificações de risco de crédito de seus investimentos.

À proporção que crescia a inadimplência, agências de classificação de risco começaram a rebaixar esses títulos, e alguns investidores, que estavam restritos a títulos de grau de investimento, foram forçados a vender em um mercado em baixa. A maior parte das estruturas securitizadas

estavam seguradas por instituições de garantia de títulos especializadas em hipotecas. Os rebaixamentos exigiram que essas firmas fornecessem garantias adicionais e, em consequência, a própria classificação de risco era questionada, produzindo um rebaixamento adicional dos ativos. Assim, uma crise de crédito embrionária foi transformada em uma crise de liquidez, e algumas firmas foram forçadas a declarar falência quando o valor de seus ativos securitizados caiu abaixo de suas obrigações. A incapacidade dessas firmas de pagar às outras empresas as deixava em dificuldades financeiras e abria caminho para uma clássica deflação de dívida, na qual a tentativa de liquidar ativos reduzia os preços e aumentava a dívida restante. Então, surge claramente a crise financeira.

: Os fracassos da regulação

A crise fornece exemplo vívido dos defeitos da estratégia regulatória adotada para apoiar a liberalização financeira. Em termos simples, seu defeito era estar baseada em um pressuposto falso, expresso por Alan Greenspan no depoimento anteriormente citado, de que os sistemas financeiros seriam naturalmente estáveis por serem instituições autorreguláveis por causa do “interesse próprio das instituições de crédito” de “protegerem o patrimônio dos acionistas”.

De acordo com Greenspan, “as evidências sugerem fortemente que sem a demanda excessiva dos securitizadores, a originação de hipotecas *subprime* (sem dúvida, a fonte original da crise) teria sido muito menor e, portanto, teria havido muito menos inadimplência. Porém, as hipotecas de alto risco agrupadas e vendidas como títulos se viram sujeitas a uma demanda explosiva por parte dos investidores de todo o mundo”. Assim, foram as firmas que securitizaram as hipotecas a causa básica das dificuldades, reforçada pela demanda dos investidores finais. Greenspan prossegue: “o consequente crescimento súbito da demanda global por títulos *subprime* dos EUA por parte de bancos, fundos de *hedge* e de pensão, apoiados por classificações irrealisticamente positivas das agências de avaliação de risco, constituiu, na minha opinião, a essência do problema”⁶.

É característica desse falho pressuposto que quase todas as instituições e operações listadas nos comentários de Greenspan sejam reguladas, com a grande exceção das compras de ativos securitizados por fundos de *hedge*. Os bancos de investimento não são identificados por

⁶Ver nota 2.

nome, mas também estão incluídos sob a denominação “securitizadores”. O problema, como admitiu Greenspan, foi que os reguladores pareciam pensar que os mercados financeiros são naturalmente estáveis, que a especulação é fundamentalmente inofensiva – somente uma das peças de um sistema financeiro moderno e eficiente.

Os reguladores falharam quando ignoraram a sobreposição de riscos na emissão de títulos baseados em grupos de hipotecas de alto risco. Falharam outra vez quando permitiram a criação de instituições financeiras fantasmas, as “entidades com receitas de juros variáveis”, tais como os “veículos de investimentos especializados” (SIVs, na sigla em inglês), para remover ativos financeiros dos balanços das instituições financeiras e abrigá-los fora das vistas dos supervisores financeiros. Não é surpreendente que tenham falhado quando permitiram que as agências de classificação de risco utilizassem classificações, como a famosa AAA e outras classificações de grau de investimento, originalmente concebidas para títulos corporativos e de governos locais, nos títulos hipotecários garantidos.

Os reguladores falharam de novo quando deixaram que essas mesmas agências interagissem com os securitizadores para conceber estruturas securitizadas, as quais poderiam dar altas classificações, no lugar de manter uma posição de neutralidade honesta como condição para a transparência de suas avaliações. Na verdade, os reguladores falharam em praticamente todas as etapas do processo de acumulação de desequilíbrios e práticas questionáveis que, em última análise, levou à crise financeira, que já causa perda de emprego e renda para inumeráveis pessoas em todo o mundo.

A grande questão é como puderam falhar tanto?

Primeiro, o aspecto mais importante desse fracasso é o fato de que não ocorreu nos países em desenvolvimento, que não são considerados confiáveis para participar em fóruns que requerem alta preparação técnica, como o Comitê de Basileia. Na verdade, a crise começou, e é particularmente virulenta, nos EUA, espalhando-se mais intensamente para o Reino Unido e a Europa Ocidental e depois, por contágio, para a América Latina e a Ásia. Basta desse argumento que justifica o *déficit democrático* alegando razões de eficiência para restringir os membros do Comitê de

Basileia a representantes especializados do G-10! Não somente esses clubes fechados foram incapazes de conceber regras que funcionassem em benefício de um grande número de países, como não foram sequer capazes de desenvolver regras em benefício próprio! No entanto, todos os países pagarão o preço do fracasso dos reguladores dos países desenvolvidos em conceber regras eficientes para garantir a estabilidade sistêmica.

Além disso, as supervisões financeiras são normalmente fragmentadas, como consequência de um processo histórico que determinou sua estrutura em resposta a aspectos particulares de cada crise ou, pelo menos, no enfoque da missão dos supervisores. A busca de lucros levou as instituições financeiras a procurarem métodos de explorar lucrativamente o grande número de “buracos negros” ainda existentes nos aparatos de supervisão, promovendo negócios entre bancos, bancos de investimento, corretoras e companhias de seguro, que são regulados por entidades diferentes e seguem regras distintas. Pior ainda, negociando com fundos de *hedge* ou mesmo com entidades fantasmas, como as “entidades com receitas de juros variáveis”, por exemplo, as SIVs, e permitindo que instituições financeiras reguladas simulassem transferências de riscos, principalmente para enganar os supervisores financeiros.

Obviamente, o problema principal não foi realmente de competência. Como as já citadas declarações de Greenspan mostram muito bem, o problema foi que os reguladores dos países desenvolvidos compartilhavam pressuposto equivocado sobre como os sistemas capitalistas funcionam e, especialmente, sobre as propriedades sistêmicas dos sistemas financeiros avançados que operam naquelas economias.

Os reguladores, tanto como ideólogos puros, simplesmente apostavam na visão de que as economias capitalistas são estáveis, exceto pela ocorrência eventual de grandes choques – *tsunamis* –, que, como os desastres naturais, não podem ser evitados por nenhum tipo de regulamentação. Os reguladores não devem sufocar as inovações financeiras, pois isso somente impediria o progresso e manteria o custo do capital mais alto do que deveria ser. A “mão invisível” deveria ser suficiente, como esperava Greenspan, para garantir que excessos não acontecessem. Os mercados operariam de forma eficiente, exceto pelos lamentáveis choques que ocorrem de vez em quando. Os reguladores deveriam assegurar que os

sistemas financeiros pudessem contar com colchões protetores para absorver os choques, embora alguns deles pudessem ser tão fortes que a única saída seria mesmo aceitar sofrer seus impactos.

Naturalmente, não era somente questão de ideologia. As instituições financeiras, os investidores e os especuladores tiveram lucros com a rápida expansão dos mercados financeiros da década de 1990, que, na verdade, se expandiram muito mais rapidamente do que os setores produtivos. Somente isso já deveria ter causado alguma preocupação.

É muito difícil tentar desenlear as influências específicas da ideologia e do interesse próprio. O mundo fechado no qual vivem os reguladores financeiros está habitado, na maior parte do tempo, pelos dois tipos, em posições intercambiáveis. Reguladores, funcionários de bancos centrais e executivos financeiros, com frequência, vivem em promiscuidade, o que em si mesmo poderia não ser um problema tão sério, caso outros grupos sociais fossem convidados para cumprir um papel eficaz em suas reuniões.

Foi especialmente danoso o fato de que todos compartissem a visão de que os sistemas financeiros eram estáveis, e a regulação um inconveniente que custava caro – o que é elemento central da chamada visão *neoliberal* da dinâmica das economias capitalistas. Na verdade, o Acordo de Basileia II é a culminância desse enfoque. O Acordo tomou o que o Comitê via como “melhores práticas” desenvolvidas por bancos privados para medir e administrar riscos e as transformou em um paradigma a ser seguido por todas as instituições bancárias. O fato de essas práticas estarem no centro dos métodos fracassados com os quais os bancos lidaram com os riscos que se acumularam até criarem a base da crise atual mostra os erros inerentes à adoção dessa estratégia falida proposta pelo Comitê. A crise atual sinaliza o fracasso do Acordo de Basileia II mesmo antes de sua adoção em escala mundial.

CARACTERÍSTICAS GERAIS DO ACORDO DE BASILEIA II

Enquanto o primeiro Acordo de Basileia, 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 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 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 a própria avaliação de riscos.

A abertura das instituições que estabelecem regulamentação financeira a um número maior de membros deve aumentar a probabilidade de que outras vozes e outras interpretações sejam ouvidas. Levando em conta, especialmente, os danos que a atual crise está causando em todo o mundo em termos de perda de empregos, queda de produção, perda de pensões e poupança, entre outras, devem ser ouvidas e consideradas outras vozes sobre a operação dos sistemas financeiros e seu papel nas economias capitalistas. No entanto, nesse aspecto, as primeiras reações à crise não foram promissoras.

• Reações oficiais à crise

Como talvez fosse esperado, passado o pânico inicial, os reguladores, executivos financeiros e um grande número de autoridades dos EUA, do Reino Unido e da Europa Ocidental parecem convergir para a visão de que ajustes relativamente marginais na estratégia regulatória utilizada até o momento devem ser suficientes para fortalecer o sistema financeiro e prevenir crises futuras.

Esse ponto foi repetido insistentemente pelo presidente George Bush, que tem reafirmado velhos *slogans*, como o de que a regulação não deve sufocar a inovação. No entanto, muito mais importantes do que as preferências políticas do presidente que termina seu mandato são as posições do presidente eleito Barack Obama sobre essas questões. Embora o novo presidente tenha declarado, mais de uma vez, a disposição de promover políticas fiscais ativistas para superar a crise e controlar seus efeitos, a posição do novo governo sobre a questão da regulação financeira é muito menos transparente.

Até o momento, a iniciativa pública mais importante das autoridades para examinar as responsabilidades dos reguladores e supervisores financeiros na geração da atual crise foi a reunião do G-20 em Washington, DC, em 15 de novembro de 2008. Como ficou demonstrado no longo comunicado publicado no fim da reunião, o ponto de vista que prevaleceu entre os governos foi o da validade do processo de liberalização seguido até aquele momento. Podem ser necessários alguns ajustes para melhorar os métodos de supervisão, porém não será preciso mudá-los de nenhuma forma significativa.

Esses ajustes foram relatados sob cinco títulos: 1) fortalecimento da transparência e prestação de contas; 2) aperfeiçoamento de regulação realista; 3) promoção da integridade dos mercados financeiros; 4) reforço da cooperação internacional; e 5) reforma das instituições financeiras internacionais.⁷

No primeiro título, o G-20 apoia as chamadas “melhores práticas” de administração de riscos, com algumas melhorias na forma como a informação é coletada e distribuída, especialmente no que diz respeito a dados que não estão nos balanços contábeis, que podem seguir a forma tradicional de relatar por meio de notas de rodapé. Assim, como anteriormente, o G-20 manterá a confiança no gerenciamento privado de riscos como o principal pilar da estabilidade sistêmica.

A mesma tendência está presente no segundo título, no qual está expressa a preocupação com o desempenho das agências de avaliação de risco, mas deixando claro que os governos não estão prontos para abandonar a dependência dessas entidades. Algumas preocupações adicionais estão listadas com relação a “instituições sistemicamente importantes” que ainda não estão sujeitas a nenhum tipo de regulação, embora seja bem conhecida a oposição do governo dos EUA a estender a regulamentação a entidades como os fundos de *hedge*.

Ainda no segundo título, fica claro que as “práticas de administração de risco dos bancos” continuam a ser o principal pilar da estratégia regulatória, com recomendações para encontrar maneiras de fortalecer essas práticas. O Comitê de Basileia deve permanecer como o principal foco de debates para o estabelecimento de regras de supervisão bancária e tem a missão de examinar novas formas de testes de estresse para verificar a eficácia dos modelos internos de medição de risco dos bancos.

Finalmente, no título 5, é proposta uma expansão não-definida do número de membros do Fórum de Estabilidade Financeira⁸. Na verdade,

⁷ G-20. “Declaração da Cúpula sobre os mercados financeiros e a economia mundial”, proferida pelo presidente George W. Bush, Escritório do Secretário de Imprensa, Casa Branca, Washington, DC, 15 nov. 2008. Disponível em: <<http://www.whitehouse.gov/news/releases/2008/11/20081115-1.html>>. Acesso em: 9 jan. 2009.

⁸ O Fórum de Estabilidade Financeira foi criado em abril de 1999 com o objetivo de promover a estabilidade financeira internacional por meio da troca de informações e da cooperação internacional na supervisão financeira.

nesse título e em todo o comunicado, o G-20 reafirma a legitimidade das entidades existentes, incluindo os clubes informais, como o Comitê de Basileia e o Fórum de Estabilidade Financeira, para liderar o processo de busca de melhorias no atual corpo de regulamentações. Parece que a presença da Argentina, do Brasil, da China, do México e de outros países em desenvolvimento não fez a mínima diferença para mudar o foco do debate e levar em conta outras estratégias regulatórias possíveis ou a autonomia nacional para perseguir caminhos independentes. O G-20 reafirmou o “compromisso com uma economia global aberta” e aceitou que “nossos mercados financeiros têm escopo global e, portanto, é necessário intensificar a cooperação internacional entre reguladores e fortalecer os padrões internacionais e sua implementação consistente como proteção contra acontecimentos adversos em outros países, regionais ou globais, que afetem a estabilidade financeira internacional. Os reguladores devem garantir que suas ações apoiem a disciplina de mercado, evitem impactos potencialmente adversos em outros países, incluindo a arbitragem regulatória, e deem apoio à competição, ao dinamismo e à inovação nos negócios” (G-20, 2008, parágrafo 8).

G-20 – QUEM SÃO OS MEMBROS?

O novo fórum de ministros da Fazenda e presidentes dos Bancos Centrais, conhecido como G-20, foi formalmente criado em 25 de setembro de 1999, na reunião de ministros da Fazenda do G-7. Surgiu “como um novo mecanismo para o diálogo informal no marco do sistema institucional de Bretton Woods para ampliar o diálogo sobre questões-chave de política econômica e financeira entre as economias sistemicamente significativas e para promover cooperação no sentido de alcançar um crescimento mundial estável e sustentável que beneficie a todos”.⁹ Para o lançamento do G-20 em sua primeira reunião ministerial, em Berlim (dezembro de 1999), os ministros da Fazenda do G-7 deveriam convidar “contrapartes de um

⁹ Ver G-7. “Statement of G7 finance ministers and Central Bank governors”. Washington, DC, 25 sept. 1999. Disponível em: <<http://www.g7.utoronto.ca/finance/fm992509state.htm>>. Acesso em: 10 jan. 2009.

número de países sistemicamente importante de regiões de todo o mundo”, assim como representantes da União Europeia, do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco Mundial.

O nascimento formal do G-20 tem origem na declaração do G-7 na Cúpula de Colônia, em 18 de junho de 1999. De sua formulação inicial como “G-X” até sua fundação em setembro de 1999, o G-20 sucedeu ao anterior G-22, criado pela iniciativa do presidente Clinton na reunião de novembro de 1997 dos líderes da Cooperação Econômica da Ásia e do Pacífico (Apec). O G-20 é composto pelos países do G-7 e 11 outros países (incluindo a Rússia, membro do G-8). Os membros do atual G-20 são os ministros da Fazenda e os presidentes dos Bancos Centrais de 19 países: Argentina, Austrália, Brasil, Canadá, China, França, Alemanha, Índia, Indonésia, Itália, Japão, México, Rússia, Arábia Saudita, África do Sul, Coreia do Sul, Turquia, Reino Unido e EUA. A União Europeia também é membro, representada pela presidência rotativa do Conselho e pelo Banco Central Europeu. Para garantir que os fóruns e as instituições econômicas globais trabalhem juntos, o diretor-gerente do FMI e o presidente do Banco Mundial, além dos presidentes do Comitê Monetário e Financeiro Internacional e do Comitê de Desenvolvimento do FMI e do Banco Mundial, também participam das reuniões do G-20 em razão do cargo que ocupam.

Além disso, não basta observar que o G-20 simplesmente aprovou o mesmo tipo de retórica e visão estratégica defendida pelos países desenvolvidos, como também deve ser discutida a legitimidade daquele grupo como fórum para esse tipo de discussão. Embora o número de membros do G-20 seja superior ao G-8, tem ele algum mandato dos outros países (mais de 160) que não foram convidados para os debates? É possível que uma reunião de 180 países (o FMI tem pouco mais de 180 membros) não fosse capaz de produzir um resultado, porém aquela reunião produziu algo mais substancial? E em nome de quem falam esses países? Estão lá em representação própria ou representam também outros países?

Assim, é difícil considerar a reunião de novembro do G-20 como algo mais do que um encontro político, dirigido por um líder em fim de mandato, que tem cada vez menos poder e relevância, para dar a impressão

de que ações estão sendo realizadas ou planejadas. A reunião não representou ataque real ao *déficit democrático* que caracteriza as instituições financeiras internacionais que tratam das relações financeiras nem sinalizou algum questionamento sério das práticas e estratégias regulatórias que levaram à pior crise desde a década de 1930.

As alternativas: alguns princípios fundamentais

O que está em jogo nesse debate? Fundamentalmente, há duas visões sobre a maneira como funcionam os sistemas financeiros nas economias capitalistas modernas. De um lado, os neoliberais acham que os mercados privados são estáveis e eficientes, e que os agentes privados sabem o que é melhor. Nessa visão, a regulação não somente não protege de forma adequada a economia contra crises financeiras, como tem a tendência de fazer com que elas sejam mais frequentes e mais sérias, pois acredita-se que a regulação (e sua irmã gêmea, a rede de proteção social) distorce as percepções do risco e os incentivos para controlá-lo. A dominação neoliberal nos últimos 20 ou 30 anos levou à desregulamentação e à liberalização financeira, à recusa em controlar entidades sistemicamente importantes, mas altamente especulativas, como as “entidades com receitas de juros variáveis”, assim como à atitude negligente em relação à crescente jogatina que se tornou característica de todo o setor financeiro nos EUA e na Europa e é, em última análise, responsável pela crise mais profunda que sofreram as economias capitalistas desde a década de 1930.

Porém, os neoliberais não se arrependem. Passada a perplexidade momentânea demonstrada por luminares desse enfoque, como Alan Greenspan, eles se reagruparam rapidamente em suas fortalezas, como o Comitê de Basileia e o Fórum de Estabilidade Financeira, para garantir que qualquer mudança futura fique restrita a “melhorias” marginais nos instrumentos que conceberam no passado. Portanto, a causa básica da atual crise não é a privatização da regulação financeira, representada não somente pela atribuição de autoridade regulatória a empresas privadas, como agências de classificação de risco, mas principalmente por toda a estratégia de confiar nos próprios métodos dos

bancos para avaliar a administração de riscos como instrumentos de regulação prudencial para alcançar a estabilidade sistêmica.

Ao contrário, a crise é vista como resultado de má sorte, “ganância excessiva” (seja lá o que isso significa) e um sistema de supervisão que precisa de ajustes. Não de grandes mudanças, mais de ajustes nos parâmetros de seus modelos de políticas. Assim, o Fórum de Estabilidade Financeira propõe regras de conduta mais estritas para as agências de classificação de risco, mas não sua eliminação. O Comitê de Basileia estuda o aumento dos coeficientes de capital, além de aperfeiçoar as fórmulas utilizadas para o cálculo desses coeficientes, levando em conta os problemas de liquidez e outros. O sistema é bom e pode ser melhorado com ajustes de seus componentes.

Os críticos do projeto neoliberal têm visão muito diferente. Os mercados financeiros são um terreno especialmente fértil para a especulação, as transações financeiras são muito opacas e há forte assimetria de informações, tornando a manipulação dos mercados relativamente fácil. Ainda mais importante, os mercados financeiros tendem a gerar e acumular desequilíbrios que, em um momento, explodem e causam sérios problemas para toda a economia. Isso é motivado pelo papel estratégico da criação de crédito pelos bancos, baseado em sua função de fornecer um sistema essencial de transações na forma de depósitos bancários.

As instituições financeiras podem contribuir para o pleno emprego e o crescimento, dentro de certos parâmetros de segurança sistêmica, porém isso exige regulação eficiente e supervisão atenta. As autoridades regulatórias e supervisoras sempre devem prestar atenção à maneira como desequilíbrios emergem e se expandem nas operações financeiras a fim de inibi-los antes que produzam danos reais ao restante da economia. Para aqueles que têm posição crítica com relação ao projeto neoliberal, a crise atual é resultado da acumulação de tensões e desequilíbrios que são esperados quando os mercados financeiros ficam livres para escolher seus caminhos, assim como da omissão dos reguladores, que achavam que sua função era libertar as forças de mercado no setor.

Em consequência, enquanto propostas como as do comunicado do G-20, emitido após a reunião de novembro na Casa Branca, visam, principalmente, a *tornar o cassino mais seguro para os jogadores*, os críticos

dessa defesa do neoliberalismo têm como objetivo uma reversão completa de estratégias no campo regulatório. No entanto, para que isso seja possível, um obstáculo fundamental é o *déficit democrático* na operação das instituições regulatórias internacionais na área das finanças. A principal meta da regulação financeira deve ser a criação de sistemas financeiros que sirvam ao sistema produtivo, em vez de mantê-lo subordinado, que apoiem o pleno emprego e o desenvolvimento e preservem a estabilidade sistêmica. Da maneira que as instituições relevantes funcionam hoje em dia, são nulas as chances de que esses objetivos sejam considerados seriamente. Mesmo um Fórum de Estabilidade Financeira “ampliado”, como sugerido pelo G-20 (nada foi dito sobre um Comitê de Basileia ampliado, muito menos sobre um Comitê realmente representativo), não permitiria contraponto adequado às visões dos executivos e reguladores financeiros que, com frequência, compartilham os mesmos pontos de vistas que dominam os aparatos regulatórios dos países desenvolvidos. É necessário estudar alternativas mais radicais para permitir que as preocupações com a economia real, o emprego e o desenvolvimento sejam levadas em conta de forma séria.

REPRESENTAÇÃO DEMOCRÁTICA

O primeiro requisito de uma reforma radical é a democratização das entidades regulatórias internacionais. Para isso, é necessário deslocá-las para as Organizações das Nações Unidas (ONU), único fórum no qual cada país está plenamente representado de acordo com a regra de “um país, um voto”. Isso não significa que tudo precise ser feito em assembleias gerais, mas que representação legítima e mandatos claros têm de ser decididos em uma assembleia geral, onde todas as nações tenham voz e representação iguais. Dupla ou tripla maioria, representação regional ou de grupo – há muitas possibilidades de tornar o processo de reforma mais democrático. Porém, ele tem de começar com a participação universal e plena. O G-20 é melhor que o G-8, que pode ter sido melhor que o G-3 ou um G-1. No entanto, é necessário partir do G-192, e o único lugar onde isso pode ser feito é na ONU.

No entanto, para que propostas radicais sejam levadas a sério, é necessário mais do que identificar os objetivos que um sistema financeiro reconstruído deve atender. Também é importante reconhecer que as mudanças têm de ser graduais e, em muitos casos, sequenciais. Em outras palavras, é necessário pensar estrategicamente, diferenciando metas que podem ser alcançadas com esforço relativamente menor e mais rapidamente daquelas que vão requerer mais tempo. Assim, nos círculos oficiais, haverá dois processos paralelos se desenvolvendo nos próximos meses ou mesmo anos. Um deles buscará medidas e programas para aliviar os efeitos da crise financeira e da recessão na economia real. Isso acontecerá nacionalmente e, em alguns casos, no plano regional. O outro processo buscará o desenho de uma nova arquitetura financeira. Esse processo multilateral teve início no dia 15 novembro, em Washington, e vai continuar por meses ou talvez anos.¹⁰

Para alcançar uma reforma significativa, é preciso que, em curto e longo prazos, as medidas tomadas sejam progressistas, protegendo a população em geral dos piores impactos da crise e contribuindo para a retomada das atividades produtivas, mas também aumentando a estabilidade sistêmica e rompendo o domínio dos mercados financeiros sobre decisões que afetem a produção e o emprego. Na verdade, precisamos pensar em termos de dois processos paralelos: um com objetivos imediatos e outro com objetivos de longo prazo. A definição de medidas e programas imediatos para aliviar os efeitos da crise financeira e da próxima recessão global deve ser acompanhada pelo objetivo de longo prazo do desenho de nova arquitetura financeira. Não deve surpreender a natureza conservadora da resposta a esses desafios por parte dos círculos oficiais: resgates de instituições financeiras e, talvez, de empresas não-financeiras, assim como ajustes incrementais de curto prazo nas atuais estratégias regulatórias, como foi anunciado pelo Comitê de Basileia em um comunicado à imprensa no dia 20 de novembro de 2008.

¹⁰ A profundidade da atual crise pode garantir que o debate dure anos, em contraste com toda a agitação em torno da necessidade de uma “nova arquitetura financeira” em 1998, logo esquecida quando a economia mundial se recuperou pouco depois.

Embora medidas emergenciais devam ser tomadas em curto prazo, é importante que elas restaurem a estabilidade sistêmica, e não simplesmente que salvem banqueiros e especuladores – o “princípio de que o especulador paga” deve ser a palavra de ordem. Também é fundamental que essas medidas façam cuidadosa distinção entre fundos de *hedge*, fundos *private equity*¹¹ e outras entidades altamente alavancadas, e aqueles fundos que realmente reúnem a poupança da população em geral, como os fundos de pensão.

Enquanto as medidas de resgate não devem recompensar os executivos que “afundaram seus barcos”, as dificuldades financeiras sofridas por aqueles que compraram empréstimos *subprime* vendidos em base fraudulenta devem ser compensadas, como em qualquer outro caso de fraude. Finalmente, os resgates financeiros devem ser implementados de forma a assegurar que eventuais lucros obtidos com o fornecimento de dinheiro público serão retornados ao Estado e, portanto, à sociedade.

Por outro lado, manter uma visão estratégica do processo também significa que as reformas precisem ter como objetivo o redesenho do processo de liberalização financeira para assegurar que forneçam financiamento adequado às necessidades do investimento produtivo, em vez de manter o domínio das atividades financeiras sobre as produtivas.

Há ampla variedade de perspectivas críticas sobre as deficiências do projeto neoliberal, que levam também a um largo espectro de propostas de reforma. No entanto, alguns aspectos comuns podem ser identificados como essenciais em todas essas propostas ou na maioria delas.

Em primeiro lugar, há a preocupação com o desempenho apropriado das instituições e dos mercados financeiros no papel de provedores de crédito e liquidez para as empresas produtivas e os consumidores, apoiando as atividades produtivas e a circulação de bens e serviços. Os serviços financeiros são, principalmente, insumos e não bens finais e devem estar disponíveis, a custo razoável, quando consumidores, consumidoras e empresas deles necessitarem. Isso significa que a oferta de

¹¹ São um tipo específico de fundo de ações, que compram ações de uma empresa para retirá-las da negociação nas bolsas, “fechando” o capital da empresa até que decidam vendê-las ao público novamente.

serviços financeiros deve ser talhada para preencher as necessidades das empresas e famílias e que as inovações financeiras devam ser avaliadas antes de sua disseminação, para garantir que realmente sirvam aos interesses da sociedade, e não para as instituições financeiras burlarem a regulamentação.

Assim, os mercados e as instituições financeiras devem ser funcionais com relação às necessidades da produção e do desenvolvimento, promovendo a inclusão e o acesso a serviços e produtos de poupança para a população. Porém, isso não é o bastante. É também crucial que essas funções sejam desempenhadas sem colocar a sociedade em perigo de turbulências e crises sérias. Isso significa que a regulação e a supervisão devam ser reconhecidas pelo que são: um trabalho de policiamento para controlar as tendências destrutivas engendradas na operação normal dos mercados financeiros. Não se trata de criminalizar as atividades financeiras. No entanto, deve-se reconhecer que algumas atividades apresentam ameaças especiais para a sociedade e, portanto, devem se tornar objeto de atenção e monitoramento especiais.¹²

Para assegurar a estabilidade, a regulação financeira deve ser estendida a todos os segmentos do sistema. Instrumentos, como derivativos de balcão ou “entidades com receitas de juros variáveis”, fundos *private equity* e de *hedge*, devem ser avaliados do ponto de vista de seu impacto sobre a estabilidade macro do sistema, por meio de regulação prudencial macro. Outras instituições financeiras, como bancos de investimento, aos quais organismos de supervisão, como as Comissões de Valores Imobiliários, somente aplicam regulações para garantir a integridade do mercado, devem estar sujeitas à regulação prudencial tanto em escala micro como macro. Na verdade, a regulação e supervisão financeira devem superar sua fragmentação histórica – que sobrevive mesmo naqueles países onde os supervisores estão reunidos na mesma instituição, como a Agência de Serviços Financeiros no Reino Unido.

¹² Como ocorre com a indústria farmacêutica ou com o transporte aéreo, nas quais ocupações similares com a segurança exigiram regulação e cuidadosa supervisão das autoridades.

Não é somente uma questão de unificar burocracias, mas também de desenvolver visões integradas da operação dos mercados financeiros tanto em grau macro como no da instituição individual em uma época de consolidação rápida. Os supervisores devem controlar o grau e as modalidades de crescimento da alavancagem e da fragilidade financeira. Não é possível que a alavancagem possa ser escondida por entidades fantasmas não-reguladas, simplesmente criadas para ocultá-la dos supervisores. Ao contrário, os supervisores devem ter o poder de solicitar informações e restringir o comportamento em todos os segmentos do sistema financeiro, garantindo que a segurança sistêmica seja levada em conta de forma adequada.

Um ponto importante para ter em mente ao conceber propostas de reforma regulatória, após essa época de globalização de livre mercado quase irrestrita, é que, contrariamente aos rumores insistentes, a proeminência da variedade anglo-saxã de capitalismo não prova que todas as outras variedades sejam equivocadas ou insustentáveis. Na verdade, a Europa e, de forma ainda mais dramática, a Ásia desenvolveram exemplos particulares de organizações sociais capitalistas que são profundamente diferentes do modelo empregado nos EUA e no Reino Unido. Ponto central de contraste entre essas experiências é precisamente o papel reservado ao sistema financeiro em cada país. A centralização da tomada de decisões sobre regulação financeira em entidades internacionais, como o Comitê de Basileia, ameaçou homogeneizar essas estruturas e, na verdade, deu grandes passos nessa direção.

Porém, à medida que a crise corrói o prestígio das organizações financeiras do tipo dos EUA, provavelmente será reafirmada a validade de outros arranjos. Isso deve ser uma boa notícia, especialmente para os países em desenvolvimento, que têm sido forçados a adotar métodos de supervisão como os criados pelo Comitê de Basileia, mas que agora podem recuperar algum grau de autonomia nessa área. A autonomia nacional em questões regulatórias é mencionada ritualmente no parágrafo 8 do comunicado do G-20 (2008), porém todas as propostas concretas contidas no documento continuam a pressupor que os principais fóruns de tomada de decisões continuam sendo as mesmas entidades internacionais do passado.

BANCOS DE DESENVOLVIMENTO

A onda neoliberal, que alcançou as proporções de um *tsunami* nos países em desenvolvimento da América Latina na década de 1980, levou à privatização ou à eliminação dos bancos de desenvolvimento públicos na maioria daqueles países. Quando isso não era politicamente factível, normalmente se conseguia a neutralização desses bancos, obrigando-os a que se especializassem em prestar serviços a segmentos especiais, como pequenas empresas, ou a atender necessidades especiais ou, ainda mais frequentemente, forçando-os a operarem de acordo com os princípios bancários privados. Foi atribuído grande valor à necessidade de os bancos de desenvolvimento serem “lucrativos e seguros”. Em alguns casos, isso foi conseguido obrigando-os a seguir as regras de Basileia, como os bancos privados. Os bancos de desenvolvimento são importantes exatamente porque, nos países em desenvolvimento, há muitos projetos a serem financiados que não são lucrativos para a iniciativa privada, mas são socialmente úteis, pois trazem benefícios mais amplos, como água potável e geração de energia barata. Outros projetos podem ser demasiado arriscados para serem financiados por bancos privados, como aqueles que envolvem a introdução de inovações técnicas. A exigência de que os bancos de desenvolvimento operem como bancos privados está baseada unicamente na ideia de que os “mercados sabem o que é melhor” e, quando a privatização não é politicamente aceitável por alguma razão, é melhor do que nada forçar esses bancos a atuarem como se fossem privados. Passo fundamental na luta contra as políticas e reformas neoliberais é recuperar o papel dos bancos de desenvolvimento, livres de restrições regulatórias que, como a atual crise demonstra todos os dias, não funcionam sequer para os bancos privados.

Sociedade civil em ação

Para fazer um contraponto a esses acontecimentos e pressionar os governos dos países em desenvolvimento a apresentarem as próprias visões e defender os próprios interesses nesse processo, as organizações da sociedade civil devem estar preparadas para identificar e debater modelos alternativos de organização para o sistema financeiro que possam suplantar e substituir a estrutura liberalizada que funcionou durante os últimos 20 a 30 anos.

Há três modelos alternativos básicos que poderiam substituir os arranjos atuais e preencher os requisitos já discutidos.

1. Um sistema financeiro drasticamente reduzido, no qual os serviços de crédito e transações seriam fornecidos por bancos públicos, e os mercados privados de ações seriam fechados. A especulação no sistema bancário seria evitada pela especificação estrita de suas funções. Nesse enfoque, considera-se que os mercados de títulos trouxeram mais problemas do que benefícios, estimulando as operações de curto prazo e a alavancagem excessiva, assim como a manipulação de preços de ativos nos mercados secundários. Como fontes de capital para atividades produtivas e investimentos, os mercados de títulos são considerados inferiores aos bancos, pois estes últimos são capazes de realizar uma análise de crédito mais precisa do que a massa de investidores.
2. Um sistema financeiro misto, no qual o setor bancário seria assumido pelo Estado, mas os mercados de títulos e intermediários financeiros não-bancários permaneceriam em mãos privadas, embora estritamente regulados e supervisionados. Outra vez, a propriedade pública no sistema bancário aliviaria o ônus dos reguladores, pois essas instituições operariam em estrita sintonia com sua missão preestabelecida. A regulação das instituições não-bancárias e dos mercados financeiros seria modificada para restaurar a autoridade e a eficiência das regulamentações e da supervisão.
3. O terceiro modelo preservaria a propriedade privada de bancos e de instituições financeiras não-bancárias, assim como nos mercados de títulos, porém renovaria drasticamente o sistema de regulação e supervisão. Em especial, abandonaria a atual estratégia de Basileia de realizar regulação prudencial com base em regras microeconômicas em favor de um enfoque macroeconômico e sistêmico na questão da estabilidade. Na verdade, a nova estratégia regulatória restaura métodos e metas centrados no controle de riscos, no lugar da medição e da administração de riscos, como tem sido a meta expressa do Comitê de Basileia.

O papel dos supervisores deve ser o de conter riscos e não o de tentar medir aquilo que, por natureza, não pode ser medido por instituições individuais, como o risco sistêmico. Nessa interpretação, considera-se que os riscos sistêmicos são criados menos pelo comportamento de instituições individuais do que pela interação entre elas, que permite o crescimento da alavancagem a patamares insustentáveis. Os supervisores devem se preocupar menos com esperanças ilusórias, como medidas de risco apropriadas que poderiam servir para o estabelecimento de coeficiente de capital adequados, e se voltarem para práticas mais simples e eficientes, como a fixação de índices de alavancagem e de liquidez para limitar a exposição dos bancos a riscos.

Essas são três propostas estratégicas muito diferentes de como lidar com o fracasso regulatório em grande escala que resultou na atual crise financeira. A escolha entre elas pode depender de preferências políticas e culturais, fatores legais e até mesmo da mera avaliação da eficiência de cada arranjo em um determinado contexto nacional. No entanto, todas essas propostas contêm um aspecto fundamental, que é a restauração do papel proeminente das entidades públicas no controle do sistema financeiro para garantir que cumpram um papel construtivo no financiamento de atividades produtivas e do consumo, preservando ao mesmo tempo um grau aceitável de estabilidade sistêmica.

MÉTODOS DE REGULAÇÃO E SUPERVISÃO

O enfoque dado ao risco pelo Comitê de Basileia de Supervisão Bancária representou uma ruptura com os métodos tradicionais de regulação e supervisão. A regulação financeira prudencial tradicional estava baseada em um conjunto de indicadores cujo acrônimo em inglês é Camel (capital, qualidade dos ativos, gerenciamento, rentabilidade e liquidez). Índices padrões (exceto pelo elemento

de gerenciamento) comparados a um grupo de pares forneciam a métrica para a avaliação do crédito de um banco. Entretanto, os reguladores de diferentes países aplicavam os vários elementos de acordo com as características de seus mercados financeiros domésticos, criando diferentes padrões para bancos que também operavam no estrangeiro.

O primeiro Acordo de Basileia (1988) buscava um padrão comum 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, nos 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 risco diferentes criou distorções na alocação de capital dos bancos, que passaram a ser movidos pelas classificações de risco, e não com base em 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, permitindo que os bancos tivessem mais espaço para autorregulação, por meio de modelos proprietários de análise de risco. Esse enfoque tentou adotar métodos prudenciais sensíveis ao risco para estabelecer números específicos a determinado perfil de balanços de cada banco, conforme seu histórico.

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: que estatísticas

melhores sobre eventos adversos 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 hora de se retornar a uma avaliação mais tradicional de limites aceitáveis para as estratégias bancárias, baseados no exame e na avaliação de índices nos balanços bancários.

Para mudar a regulação financeira

Há pelo menos dois obstáculos a serem superados para permitir o debate real dessas alternativas (além, claro, daquelas propostas por entidades como o Comitê de Basileia). Primeiro, os fóruns nos quais elas serão implementadas precisam ser ampliados ou totalmente substituídos. Não faz o menor sentido que o re-exame do Acordo de Basileia II seja feito pelo mesmo Comitê que produziu um enfoque tão falho para a estabilidade bancária. O argumento “técnico” em favor da discussão em *petit comité* perdeu totalmente a legitimidade pela incapacidade de prevenir uma crise tão profunda e pelo fato de que o custo da crise já se espalha por todo o mundo, que, portanto, deve ter voz em qualquer novo plano. Além disso, como foi assinalado em *Quem controla o sistema financeiro* (CARVALHO; KREGEL, 2008, p. 30-31), os impactos negativos de Basileia II nos países em desenvolvimento eram visíveis muito antes de ficar demonstrada a inadequação desse Acordo pela crise dos países desenvolvidos.

O segundo obstáculo é a possível relutância, especialmente por parte dos países desenvolvidos, em reconhecer o direito de cada país a adotar estratégias regulatórias que sirvam a seus interesses, ainda que essas estratégias divirjam de um modelo preferido coletivamente. Na verdade, essa pode ser a reivindicação mais importante dos países em desenvolvimento, pois mesmo que aquelas entidades sejam abertas a um grupo maior de países, não há garantia de que suas necessidades sejam seriamente levadas em conta. Tem acontecido, com frequência,

que alguma voz é dada aos países em desenvolvimento, mas suas reivindicações são ignoradas ou recebem apoio meramente retórico em declarações e comunicados diplomáticos, sem que haja intenção real de implementá-las.

Seja como for, não se pode deixar de insistir no déficit de representação característico de entidades como o Comitê de Basileia e o Fórum de Estabilidade Financeira. Ainda que a participação no Comitê de Basileia fosse decidida estritamente por critérios financeiros, não haveria razão para incluir Suécia ou Suíça, ou ainda mais escandalosamente Luxemburgo, e excluir China, Brasil e Coreia do Sul. Porém, devemos deixar bem claro este ponto: não é somente uma questão de incluir esse ou aquele país, mas de reconhecer que esse assunto é de importância para todos os países, ricos e pobres, desenvolvidos e em desenvolvimento, de modo que todos devem ter sua voz e influência garantidas.

O caminho para avançar

É certamente uma tarefa muito difícil eliminar ou mesmo reduzir significativamente o *déficit democrático* nas entidades internacionais que assumiram a responsabilidade de formular regras para a regulação financeira. Essas instituições são normalmente isoladas, protegidas pelos membros dos países desenvolvidos, que impedem a ampliação da participação ou mantêm procedimentos de votos que distorcem o resultado de qualquer debate contra os interesses dos países em desenvolvimento.

No entanto, os obstáculos criados para manter a maior parte dos países fora das entidades ou sem influência perderam grande parte de sua legitimidade por causa do enorme fracasso regulatório que resultou das estratégias de desregulação propostas por aquelas entidades desde a década de 1980. Já passou da hora de mudar suas regras de decisão ou de abandoná-las inteiramente, deixando de lado o projeto neoliberal de globalização financeira e restaurando um grau significativo de autonomia para cada país (incluindo os desenvolvidos) seguir suas estratégias preferidas. A possibilidade de controle de capitais para dar mais alternativas a cada país não pode mais ser excluída em princípio, como foi no auge do neoliberalismo.

CONTROLE DE CAPITAIS

É a denominação de qualquer instrumento que sirva para impedir ou diminuir o ritmo da entrada e/ou saída de capitais financeiros em uma determinada economia nacional. A mobilidade do capital, ou seja, sua capacidade de se deslocar de uma economia a outra, dá aos ricos o poder de impedir que governos, mesmo os eleitos democraticamente, adotem políticas que não sejam de seu interesse. Na ausência de controle de capitais, os detentores das riquezas podem, por exemplo, fazer oposição a leis que aumentem impostos sobre os grupos de maiores rendas simplesmente retirando seus capitais do país, exaurindo suas reservas internacionais e criando crise no balanço de pagamentos. Quando o presidente socialista François Mitterrand introduziu o imposto sobre grandes fortunas na França, em 1981, os ricos evitaram pagar o imposto simplesmente retirando seus capitais do país. O desmantelamento do controle de capitais é chamado de *liberalização da conta de capital*. Na ausência desses controles, os Bancos Centrais podem ser forçados a manter altas as taxas de juros domésticas para evitar a fuga de capitais, como tem sido o caso do Brasil depois que Fernando Henrique Cardoso acabou com os controles de capitais existentes.

O controle de capitais pode existir sob grande variedade de formas. Podem ser controles administrativos quando, por exemplo, algumas operações são simplesmente proibidas ou sujeitas a limites impostos pelo governo. Podem ser controles de mercado quando um governo impõe um imposto sobre transações financeiras com o exterior, tornando essas operações mais caras e, portanto, menos lucrativas. Podem, ainda, impedir a entrada de formas de capital indesejáveis quando se bloqueia a entrada de capitais especulativos de curto prazo. O ponto essencial é que a liberalização da conta de capital reduz o poder do Estado (e da sociedade que representa) porque permite que alguns de seus cidadãos e de suas cidadãs escapem das leis pelo simples expediente de transferir sua riqueza para o exterior, criando nesse processo todo tipo de pressão sobre o balanço de pagamentos.

Um processo assim enfrenta enormes dificuldades. As instituições resistem fortemente a qualquer tentativa de influenciar seus pontos de vistas sobre essas questões, com a expectativa de influenciar seus

processos decisórios. Isso inclui até a mera prestação de contas de entidades, como o FMI, que só foi iniciada após persistentes pressões; especialmente nesse caso do Fundo, que havia cometido erros tão graves durante a crise asiática de 1997-1998.

Os problemas não se restringem à resistência oposta pelas próprias entidades à abertura de seus processos decisórios. Há também dificuldades em outro campo. Os países precisam ser mais bem representados nas entidades, e as organizações da sociedade civil precisam se fazer ouvir. A eliminação do *déficit democrático* significa a abertura das instituições internacionais a essas duas forças, porém de forma diferente. Além disso, há o problema de governos não-democráticos e de Organizações da Sociedade Civil (OSCs) ilegítimas. Não é fácil tratar dessas questões, mas é uma dificuldade que não pode ser evitada.

Provavelmente, não ocorrerá nada além de medidas simbólicas de duvidosa eficácia se as organizações da sociedade civil não organizarem campanhas para pressionar os governos dos países em desenvolvimento a exigirem participação mais eficaz nessas entidades, assim como mobilizar a opinião pública nos países desenvolvidos para que apoiem essas reivindicações. Isso significa que as OSCs precisam conceber fortes campanhas de mobilização para explicar porque essas questões são de importância tão crucial para todos os cidadãos e todas as cidadãs, que os mercados financeiros não são somente um jogo para os ricos, mas atividades que podem engendrar grandes riscos ao bem-estar de todas as pessoas, como as atuais condições deixam mais que evidente. Uma campanha poderia ser concebida em torno de dois temas abrangentes: primeiro, a necessidade de um controle público das atividades financeiras, trabalhando para reduzir o *déficit democrático* na governança financeira global; segundo, a necessidade de limitar o domínio do setor financeiro, desenhando políticas que priorizem o emprego, o desenvolvimento e a distribuição de renda e riqueza.

É preciso definir redes e buscar alianças fortes para atingir esse objetivo. Muitas organizações da sociedade civil envolvidas com questões como a estabilidade financeira e macroeconômica, tanto em âmbito nacional como internacional, estão ainda trabalhando em relativo isolamento. Outras estão preocupadas com aspectos particulares do proble-

ma, como evasão fiscal, prestação de contas do FMI e Banco Mundial, cancelamento da dívida dos países em desenvolvimento, processos orçamentários participativos e, naturalmente, comércio e serviços, incluindo serviços financeiros, nos quais muitas decisões regulatórias são feitas sem atrair a atenção que merecem. A grande energia e o esforço aplicados a essas atividades poderiam ser grandemente aumentados por ações conjuntas. Porém, por mais ampla que seja essa lista, está longe de esgotar as instituições e os grupos que deveriam estar envolvidos nessa campanha por reformas democráticas na governança financeira internacional. Partidos políticos, sindicatos, campanhas contra a privatização e movimentos de direitos humanos, que cada vez mais desenvolvem trabalhos sobre direitos econômicos e sociais, além de direitos políticos e civis, devem ser aliados naturais nesse esforço.

Um fator importante nesse esforço é o desenvolvimento de capacidade analítica entre ativistas das organizações da sociedade civil e funcionários de governos de países em desenvolvimento para que as campanhas possam ser dirigidas de forma mais efetiva e a crítica da globalização financeira neoliberal cause mais impacto. Tem sido uma meta central deste projeto contribuir para esse esforço.

Ibase

Avenida Rio Branco, 124 / 8º andar
Centro – CEP 20148-900
Rio de Janeiro – RJ
Phone: 55-21 2178-9400
Fax: 55-21 2178-9402
E-mail: ibase@ibase.br
Site: www.ibase.br



RECEIVED

AP010

FORD FOUNDATION