

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**A MUNDIALIZAÇÃO FINANCEIRA E OS ACORDOS DE  
REGULAMENTAÇÃO BANCÁRIA: UM ESTUDO DA EVOLUÇÃO DO  
PRIMEIRO ACORDO DE CAPITAL PARA O NOVO ACORDO DE  
CAPITAL**

**AMAURI DE SOUZA PORTO JÚNIOR**

**FLORIANÓPOLIS  
2008**

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**A MUNDIALIZAÇÃO FINANCEIRA E OS ACORDOS DE  
REGULAMENTAÇÃO BANCÁRIA: UM ESTUDO DA EVOLUÇÃO DO  
PRIMEIRO ACORDO DE CAPITAL PARA O NOVO ACORDO DE  
CAPITAL**

Monografia submetida ao Departamento de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Santa Catarina como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

**Por: Amauri de Souza Porto Júnior**

**Orientadora: Professora Dra. Marialice de Moraes**

**Palavras-chave:** 1) **Finanças internacionais,**  
2) **Regulamentação bancária,**  
3) **Acordos da Basiléia**

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA**  
**CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

Esta monografia foi julgada adequada para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas, e aprovada em sua forma final pelo Curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Santa Catarina, obtendo nota média \_\_\_\_\_ .

---

Professor Dr. Renato Francisco Lebarbenchon  
Coordenador de Monografia

Professores que compuseram a banca:

---

Professora Marialice de Moraes  
Orientadora

---

Professora Elizabete Simão Flausino  
Membro da Banca

---

Professor Ricardo José Araújo de Oliveira  
Membro da Banca

Florianópolis, Março de 2008

## AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar agradeço aos meus familiares, em especial aos meus pais Amauri e Fátima, por toda a educação, amor e afeto que me foram dedicados em todos esses anos.

Aos muitos amigos conquistados durante esses cinco anos que compuseram minha graduação no Curso de Ciências Econômicas, principalmente pelo aprendizado nesses anos magníficos.

À professora Patrícia Arienti, por toda a paciência e dedicação na orientação deste humilde trabalho.

Por fim agradeço aos amigos e ex-colegas de profissão conquistados no Banco do Estado de Santa Catarina, pelo fornecimento de parte do material sobre regulamentação bancária que utilizei na pesquisa bibliográfica desta monografia. Em especial agradeço ao meu grande amigo Fábio Farias de Moraes, que se dispôs a ler, interpretar e criticar as mal trançadas linhas que compõem este trabalho.

## RESUMO

PORTO JR., Amauri de Souza. **A mundialização financeira e os Acordos de Regulamentação Bancária: Um estudo da evolução do Primeiro Acordo de Capital para o Novo Acordo de Capital.** 2008. 56f. Monografia – Curso de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2008.

As transformações ocorridas no mercado financeiro no período dos últimos trinta anos impactaram significativamente nas atividades tradicionalmente exercidas pelas instituições bancárias, através do processo de desintermediação bancária. Esse processo foi influenciado principalmente pela liberalização financeira estimulada nos países centrais no início da década de 1980, cuja origem está ligada à necessidade de saneamento do déficit em suas balanças de pagamentos. Paralelamente ao advento da liberalização financeira, instituições bancárias dos países centrais decretam falência ou são incorporadas a outras instituições, motivadas principalmente pela concessão de empréstimos não liquidados aos países de industrialização recente ou através do descompasso entre seus ativos e passivos, em função do crescimento dos custos de captação. A liberalização financeira, por seu turno, permitiu o fortalecimento de novos agentes do mercado financeiro, com destaque para os grandes fundos de pensão anglo-saxônicos, as grandes companhias seguradoras, dentre outras mais, que ao se inserirem no mercado de capitais, através da compra de títulos de dívida pública, ações, derivativos, entre outros produtos, representam a principal fonte fomentadora do processo de desintermediação financeira. As instituições bancárias nos países centrais enfrentam o acirramento dessa concorrência em um momento bastante delicado, o que motiva os organismos reguladores nacionais – geralmente os Bancos Centrais, nos mais diversos países – a preocuparem-se cada vez mais com a questão das falências bancárias, em virtude dos riscos assumidos por essas instituições, e os possíveis desdobramentos de uma crise sistêmica, que pode ocorrer em função da falência de uma dessas instituições. Ao compreender o impacto da liberalização financeira e da desintermediação bancária é possível compreender como os acordos de regulamentação bancária, objeto central de análise do presente trabalho, evoluem nos últimos vinte anos, desde a publicação do Primeiro Acordo de Capital, em 1988, até o Novo Acordo de Capital, em 2004, contemplando as inovações financeiras surgidas nesse período.

**Palavras-chave:** Finanças internacionais, Regulamentação bancária, Acordos da Basiléia.

## SUMÁRIO

<b>AGRADECIMENTOS .....</b>	<b>II</b>
<b>RESUMO.....</b>	<b>III</b>
<b>LISTA DE TABELAS .....</b>	<b>V</b>
<b>LISTA DE ABREVIACÕES .....</b>	<b>VI</b>
<b>1. INTRODUÇÃO .....</b>	<b>1</b>
1.1. GÊNESE DA MUNDIALIZAÇÃO FINANCEIRA .....	2
1.2. OS ACORDOS DE CAPITAL .....	3
1.3. OBJETIVOS.....	4
1.3.1. <i>Geral</i> .....	4
1.3.2. <i>Específicos</i> .....	4
1.4. METODOLOGIA .....	4
<b>2. ANÁLISE DO PROCESSO DE MUNDIALIZAÇÃO FINANCEIRA .....</b>	<b>6</b>
2.1. ETAPAS DA LIBERALIZAÇÃO E DA MUNDIALIZAÇÃO FINANCEIRAS.....	7
2.1.1. <i>O acordo de Bretton Woods</i> .....	7
2.1.2. <i>A primeira etapa da mundialização financeira</i> .....	10
2.1.3. <i>A segunda etapa da mundialização financeira</i> .....	12
2.1.4. <i>A terceira etapa da mundialização financeira</i> .....	16
2.2. A MUNDIALIZAÇÃO FINANCEIRA E A FRAGILIDADE SISTÊMICA .....	19
<b>3. OS ACORDOS DE CAPITAL .....</b>	<b>25</b>
3.1. BREVE HISTÓRICO DA CONSTITUIÇÃO DOS ACORDOS DE CAPITAL.....	26
3.2. DO PRIMEIRO ACORDO DE CAPITAL AO NOVO ACORDO DE CAPITAL.....	28
3.2.1. <i>O acordo de 1988: Basiléia I</i> .....	29
3.2.2. <i>O acordo de 2004: Basiléia II</i> .....	35
3.3. A CONSEQÜÊNCIA DOS ACORDOS: A REAÇÃO DAS INSTITUIÇÕES BANCÁRIAS .....	38
<b>4. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>44</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>46</b>

**LISTA DE TABELAS**

<b>TABELA 1: EVOLUÇÃO DAS FINANÇAS PÚBLICAS NOS PAÍSES DA UNIÃO EUROPÉIA .....</b>	<b>14</b>
<b>TABELA 2: RECURSO AO MERCADO INTERNACIONAL PARA O FINANCIAMENTO DA DÍVIDA PÚBLICA. (% DE TÍTULOS DETIDOS PELOS INVESTIDORES ESTRANGEIROS SOBRE O TOTAL DA DÍVIDA PÚBLICA) .....</b>	<b>15</b>
<b>TABELA 3: PROJEÇÃO DO INVESTIMENTO DOS FUNDOS DE PENSÃO NOS MERCADOS EMERGENTES NO HORIZONTE DE 2000 .....</b>	<b>18</b>
<b>TABELA 4: AÇÕES PROPOSTAS PELO CSBB PARA ELABORAÇÃO DO NOVO ACORDO DE CAPITAL (BASILÉIA II) .....</b>	<b>28</b>
<b>TABELA 5: PONDERAÇÃO DE RISCO POR CATEGORIAS DE ATIVOS.....</b>	<b>39</b>

## LISTA DE ABREVIACÕES

<b>BIS</b>	-	<i>BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS</i>
<b>CSBB</b>	-	COMITE DE SUPERVISÃO BANCÁRIA DA BASILÉIA
<b>FMI</b>	-	FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL
<b>FRN</b>	-	<i>FLOATING RATE NOTES</i>
<b>G-7</b>	-	GRUPO DOS SETE
<b>G-10</b>	-	GRUPO DOS DEZ
<b>ICU</b>	-	<i>INTERNATIONAL CLEARING UNION</i>
<b>OCDE</b>	-	ORGANIZAÇÃO PARA COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO
<b>PIB</b>	-	PRODUTO INTERNO BRUTO



## 1. INTRODUÇÃO

Em setembro de 1997, o Comitê Interino do Fundo Monetário Internacional (FMI), responsável pela elaboração das políticas a serem adotadas pelo Fundo, e composto por diretores de bancos centrais e ministros das finanças dos países membros<sup>1</sup>, lança o seguinte comunicado perante a assembléia anual conjunta do FMI e do Banco Mundial, ocorrida na cidade de Hong Kong:

Já é tempo de acrescentarmos um novo capítulo ao acordo de *Bretton Woods*. Os fluxos de capital adquiriram muito mais importância para o sistema financeiro internacional, e um sistema cada vez mais aberto e liberal provou ser altamente benéfico à economia mundial. Facilitando a movimentação de dinheiro de poupança para uso mais produtivo, o fluxo de capital aumenta investimentos, reforça o crescimento e garante a prosperidade. Desde que seja aplicada de maneira metódica, e alicerçada tanto em políticas nacionais adequadas quanto em um sólido sistema multilateral de monitoramento e apoio financeiro, a liberalização dos fluxos de capital constitui elemento essencial de um sistema monetário internacional eficiente, nesta era de globalização (BLUESTEIN, 2002, p. 63).

Essa retratação dos benefícios de um mercado financeiro integrado internacionalmente, onde a movimentação do capital financeiro excedente nos países ricos é encorajada a se aventurar para fora de suas barreiras nacionais, tentando valorização superior a obtida dentro de suas fronteiras nacionais, na realidade não representa assim tão claramente a casualidade enunciada. Nesse discurso não estão presentes questões inerentes à livre movimentação de capitais entre países, tal qual a possibilidade do repentino esgotamento das reservas nacionais dos países receptores das aplicações estrangeiras, nem mesmo faz menção aos malefícios desencadeados tanto para o setor público quanto privado sobre os eventuais prejuízos relacionado ao esgotamento das reservas cambiais<sup>2</sup>. E foi exatamente o que ocorreu na Coreia do Sul pouco mais de três meses após esse anúncio. Os bancos estrangeiros credores dos bancos sul-coreanos passaram a exigir a liquidação dos empréstimos, que por sua vez já estavam sendo postergadas há algum tempo. A consequência foi o imediato esgotamento das reservas cambiais e teria sido, ainda, a inevitável inadimplência dos bancos coreanos se não fosse realizado o empréstimo de US\$ 55 bilhões, oriundos do FMI, Banco Mundial e demais países também.

O mesmo enunciado consegue ilustrar indiretamente, e de modo bastante sutil, o caminho trilhado nos últimos trinta anos pelo capital em sua forma financeira: o aumento de

---

<sup>1</sup> BLUSTEIN, 2002.

<sup>2</sup> Para o setor público, menciono como prejuízo as consequências econômicas e políticas que deverão ser administradas futuramente em função do endividamento público perante órgãos (ou o próprio FMI) visando manter o equilíbrio cambial no curto prazo. Para o setor privado menciono o aumento do custo de suas dívidas em moeda estrangeira, ocasionado pela desvalorização cambial.

suas atividades no âmbito internacional, porém não necessariamente ligadas as atividades produtivas ou de comércio internacional, mas sim de livre movimentação de capitais, visando à aplicação específica em ativos financeiros, tais quais títulos de dívida pública, ações de empresas ou, ainda, empréstimos e financiamentos concedidos<sup>3</sup>.

Naturalmente esse trabalho não possui o objetivo de pormenorizar as mais distintas categorias e possibilidades de mutação do capital. Trata-se de um trabalho que investiga um caso em específico, a regulamentação bancária adotada por praticamente todas as instituições bancárias no mundo: os acordos de capital, denominados Basiléia I e Basiléia II. A proposta do trabalho é analisar esses acordos como uma das consequências dos acontecimentos históricos registrados nos últimos trinta anos – a “mundialização do capital”. Buscar-se-á descrever e discutir a relevância desses acontecimentos perante as transformações ocorridas no capitalismo contemporâneo.

### **1.1. Gênese da mundialização financeira**

Durante toda a década de 1980, um fenômeno bastante atípico e notório no âmbito do mundo financeiro caracteriza sua derradeira mudança: a globalização e integração dos mercados de capitais em escala e proporção nunca atingidas ou imaginadas antes.

Esse novo paradigma é evidenciado pelo crescente volume de transações internacionais envolvendo desde a negociação de títulos de dívidas dos países centrais até a intensificação das atividades no mercado de câmbio, em paralelo ao aumento da importância dos principais atores envolvidos nesses processos negociais. Os fundos de pensão, as companhias seguradoras e os fundos de *hedge* passam não somente a controlar parte considerável dos títulos de dívida de países<sup>4</sup>, ações e debêntures das grandes empresas industriais dos países centrais, como também se tornam os principais fomentadores do mercado cambial, cuja capacidade de movimentação se tornaria capaz de derrubar a estabilidade econômica dos países mais fragilizados.

Esse movimento é evidentemente influenciado pela decadência do ciclo expansivo das economias centrais durante a década de 1970. No início dessa década os países centrais, a exemplo dos Estados Unidos, apresentaram queda na taxa de produtividade, ao mesmo tempo

---

<sup>3</sup> Chesnais, ao analisar os relatórios do BIS emitidos nos anos de 1994 e 1995, demonstra que a circulação diária no mercado de câmbio internacional corresponde à cerca de US\$ 1,4 trilhões, dos quais de 5 a 8% corresponderiam a uma transação internacional “real”.

<sup>4</sup> Em Chesnais (1998, p. 21) encontramos a seguinte sentença: “De modo geral, os efeitos da dívida pública representam quase um terço do estoque de ativos dos fundos [...]”.

a redução do montante em salários pagos forçou a retração do financiamento voltado para o consumo, rompendo com o padrão vigente desde a década anterior. As empresas, para compensarem o aumento de seus custos, realizaram reajustes de preços, que por sua vez atingiam diretamente os consumidores. Esses últimos, por sua vez, ao sentirem a diminuição do seu poder de compra real, recorriam cada vez mais a empréstimos de refinanciamento.

Nesse contexto onde ocorre o aumento da taxa de desemprego em paralelo a redução das atividades industriais, a consequência foi o enfraquecimento do sistema bancário e também a estrutura reguladora da moeda de crédito oriunda do acordo de Bretton Woods. Logo no período seguinte, durante a década de 1980, os governos dos países centrais aplicaram políticas de flexibilização para a movimentação de capitais, visando o financiamento dos déficits orçamentários através da colocação de títulos da dívida pública no mercado, apoiado na criação e destacamento de um mercado secundário para garantir a liquidez aos possuidores desses títulos.

## **1.2. Os Acordos de Capital**

Em meio às transformações vivenciadas nos últimos trinta anos no mercado financeiro, através dos processos de desregulamentação financeira adotados pelos países centrais no início da década de 1980, as instituições bancárias defrontaram-se com inúmeros choques, sobretudo relacionados aos créditos concedidos e não liquidados e, também, à deterioração dos ativos sob seu poder. Nesse sentido, durante a década de 1980, o *Bank for International Settlements* (BIS), através do seu Comitê de Supervisão Bancária da Basileia, organiza uma série de debates nos anos 1980 que culminam, em 1988, na publicação de um documento cuja principal finalidade é instituir um marco regulatório mínimo. Esse documento busca avaliar os riscos inerentes à atividade bancária e incentivar os organismos reguladores nacionais a aplicarem as cláusulas contidas nesse documento em seus países, e é comumente conhecido por Primeiro Acordo de Capital, ou, simplesmente, Basileia I.

Durante a década de 1990, frente à ampla aceitação do Primeiro Acordo pelos organismos reguladores do mercado financeiro em diversos países, muitas outras discussões surgiram, contemplando assuntos não abordados no Primeiro Acordo ou, ainda, contemplando novas perspectivas quanto à forma que as instituições bancárias podem adotar para a fiscalização dos seus riscos. Essa discussão culmina na publicação, no ano de 2004, do Novo Acordo de Capital, ou Basileia II.

### **1.3. Objetivos**

#### **1.3.1. Geral**

O objetivo geral do presente trabalho é compreender e contextualizar os Acordos de Regulamentação Bancária, principalmente o Primeiro Acordo e o Novo Acordo, sob a perspectiva de que os mesmos surgem como necessidade dos organismos reguladores em evitar a falência dessas instituições e, por sua vez, inibir as conseqüências da falência dessas instituições para todo o restante da economia.

#### **1.3.2. Específicos**

Os objetivos específicos, por sua vez, consistem em compreender os acontecimentos históricos que levaram ao processo de desregulamentação/liberalização financeira; como o processo de desregulamentação financeira influenciou os bancos nas últimas décadas; como são constituídos os acordos de regulamentação de capital; e, por último, as principais diferenças entre o Primeiro Acordo de Capital e o Novo Acordo de Capital.

### **1.4. Metodologia**

O método consistirá na análise e revisão da literatura relacionada aos temas da evolução do sistema financeiro internacional, das regulamentações propostas por organismos internacionais e adotadas pelos bancos em diversos países, e do desenvolvimento dessas mesmas ferramentas com o passar dos anos.

O marco teórico, explicitado inteiramente no segundo capítulo dessa monografia, trabalha com o conceito de *mundialização financeira* para a análise dos principais fatores que resultaram na liberalização dos sistemas financeiros nacionais. Trata-se, sobretudo, de ampla contextualização abordada por autores como François Chesnais, Dominique Plihon, Richard Farnetti, dentre outros. O autor François Chesnais define que a expressão mundialização financeira “designa as estreitas interligações entre os sistemas monetários e os mercados financeiros nacionais, resultante da liberalização e desregulamentação adotadas inicialmente pelos Estados Unidos e pelo Reino Unido, [...] e nos anos seguintes pelos demais países industrializados” (CHESNAIS, 1998, p. 12).

Essa monografia sintetiza (e se apropria de) parte da literatura disponível sobre esse conceito analítico para a compreensão das principais transformações no sistema financeiro internacional e sua relação com os acordos de regulamentação bancária. Nesse trabalho serão também encontradas outras referências paralelas aos autores supracitados, na intenção de complementar fatos históricos não abordados (ou parcialmente abordados) em alguns assuntos específicos.

O terceiro capítulo contempla a evolução dos acordos de regulamentação bancária e os relacionam com o processo de mundialização financeira, buscando compreender como o referido processo afeta as instituições bancárias, durante a década de 1980, e como os acordos podem ser interpretados como uma reação por parte dos organismos reguladores nacionais no sentido de preservar os bancos e evitar a falência dessas instituições.

Para tanto será realizada leitura dos principais documentos que influenciaram na implantação dos regulamentos pelos órgãos reguladores. Trata-se então da análise dos documentos de autoria do *Comitê de Supervisão Bancária da Basileia* (CSBB). Com base nesse material serão estudadas as adaptações às quais as instituições financeiras confrontaram-se; admitindo que essas mesmas adaptações surgem como consequência das condicionantes históricas que moldaram a evolução do capitalismo nesses últimos anos.

Os dois documentos principais utilizados para compreender o Primeiro Acordo de Capital (Basileia I) e o Novo Acordo de Capital (Basileia II), consistem em traduções realizadas, respectivamente, pelo Banco Central do Brasil do documento *Core Principles for Effective Banking Supervision*, e pela Febraban do documento original *Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework*.

## 2. ANÁLISE DO PROCESSO DE MUNDIALIZAÇÃO FINANCEIRA

Pensar e compreender os eventos que acarretaram na construção, aplicação e posterior evolução dos acordos de regulamentação de capital para as instituições bancárias nos faz remeter a uma breve retrospectiva histórica dos principais eventos relacionados ao sistema financeiro mundial e suas respectivas mutações, a partir da metade do século XX. Esse compromisso é assumido mediante a pesquisa bibliográfica desenvolvida, que será apresentada a seguir.

O objetivo específico deste capítulo é retratar, de forma analítica, os principais acontecimentos históricos que influenciam e determinam as mutações do sistema financeiro internacional desde a década de 1940, com o acordo de Bretton Woods, até a década de 1990, com o agigantamento do mercado financeiro operando em níveis internacionais. Essa retratação permitirá compreender o cenário complexo em que estão inseridas as instituições bancárias, onde se intensificou o processo de desintermediação financeira, ou seja, o processo de substituição do tradicional mercado de fornecimento de crédito bancário pelo mercado de negociação de títulos de dívida, ações e demais produtos financeiros. A questão da desintermediação financeira é o ponto central para a compreensão do surgimento e das mutações dos acordos de regulamentação bancária.

Destarte esse capítulo se divide em duas seções principais. Na primeira seção serão expostos os principais eventos históricos que caracterizam a evolução do processo de mundialização das finanças, partindo dos acordos negociados no fim da Segunda Guerra Mundial até os eventos ocorridos durante a primeira metade da década de 1990, de integração dos países de industrialização recente no círculo das finanças mundiais e do agigantamento dos principais fomentadores desse processo: os grandes fundos de pensão anglo-saxônicos. Essa argumentação está pautada majoritariamente sobre a lógica da evolução do sistema financeiro como algo que se torna independente da esfera da produção industrial e assume, a partir de determinado ponto, características que lhe são bastante peculiares e próprias, conforme aponta o autor François Chesnais, em seu livro *A mundialização Financeira: Gênese, Custos e Riscos*.

Na segunda seção será desenvolvido estudo sobre a questão da vulnerabilidade sistêmica a qual estão expostos as instituições bancárias e demais agentes da esfera financeira, tema caro à questão dos acordos de Basileia.

## 2.1. Etapas da liberalização e da mundialização financeiras

Ao retratarmos as etapas da liberalização e mundialização financeiras, devemos nos remeter, primeiramente, ao acordo de *Bretton Woods* para compreendermos as transformações no cenário econômico internacional pós Segunda Guerra Mundial. Aqui será demonstrada a gênese do acordo, sua derrocada e observada sua principal herança: a ascensão do dólar como a principal moeda para realização de transações internacionais.

Logo em seguida serão analisadas, seguindo o raciocínio do autor François Chesnais as três etapas do processo de mundialização financeira, sendo elas enunciadas em<sup>5</sup>:

- a) o período da internacionalização financeira indireta, ocorrido entre os anos 1960 e 1980, através da constituição do mercado de eurodólares;
- b) o período da passagem simultânea para as finanças de mercado e também para a interligação dos sistemas nacionais pela liberalização financeira, ocorrido na primeira metade da década de 1980, e;
- c) o período da exacerbação da interligação, extensão da arbitragem e incorporação dos “mercados emergentes” do terceiro mundo, processo ocorrido entre a segunda metade da década de 1980 e primeira metade da década de 1990.

### 2.1.1. O acordo de Bretton Woods

Logo após o final da Segunda Guerra Mundial, a necessidade de restabelecer o comércio internacional e reconstruir a Europa devastada através de acordos comerciais e financiamentos foram os principais motivos para a criação do Acordo de Bretton Woods. Os Estados Unidos emergiram do fim dessa guerra com uma economia bem estruturada, sob o ponto de vista da produção e das finanças, e detinham nesse momento o grande poder político e econômico necessário para fomentar o resgate da prosperidade econômica em nível internacional.

O acordo de Bretton Woods, assinado e ratificado em junho de 1944 por todos os 44 países participantes, tratava sobre disposições e objetivos a serem adotados por esses países com relação ao controle cambial e balança de pagamentos. No mesmo acordo foram discutidos e criados o Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial, instituições financeiras provedoras de recursos captados nos países membros e canalizados para países

---

<sup>5</sup> CHESNAIS, 1998, p. 24.

com problemas em suas balanças de pagamentos. As discussões centrais eram encabeçadas pelas proposições de John Maynard Keynes, representante do governo britânico e presidente da mesa nas rodadas de negociação, e Harry Dexter White, representante da Secretaria do Tesouro estadunidense<sup>6</sup>. O entendimento principal entre as partes envolvidas na construção do acordo era a de garantir a ascensão de seus países a níveis de atividades econômicas prósperas ao mesmo passo em que abriam mão de parte da soberania nacional, em questões referentes à política econômica, submetendo-se ao objetivo comum da estabilidade macroeconômica<sup>7</sup>.

Notoriamente a complexidade dos interesses envolvidos na discussão é mais profunda, pois versamos também sobre a ascensão dos Estados Unidos enquanto potência hegemônica mundial. Segundo o autor David Harvey, a ascensão dos Estados Unidos enquanto potência hegemônica sob o seguinte contexto:

Os Estados Unidos saíram da Segunda Guerra Mundial como, de longe, a potencia mais dominante. Eram líderes na tecnologia e na produção. [...] Seu único oponente digno de nota era a União Soviética, que no entanto perdera vastos contingentes de sua população e sofreram uma terrível degradação de sua capacidade industrial e militar em comparação com os Estados Unidos (HARVEY, 2004, p. 48).

O grande interesse dos Estados Unidos em manter vigente um acordo entre países era a expansão do comércio internacional, retomando e superando o nível de transações comerciais internacionais existentes antes do período das guerras mundiais e, principalmente, o nível de empréstimos internacionais. Assumindo a posição de principal comerciante internacional, ao mesmo passo em que cessa a combalida vigência do padrão-ouro como moeda internacional, a moeda norte-americana se consolidaria como a principal ancora para as transações internacionais. O autor Michael Moffitt irá tratar a transição do dólar como moeda internacional da seguinte forma:

A solução de *Bretton Woods* para a desordem monetária era um meio termo entre a adoção de um padrão completo de papel-moeda e um retorno ao padrão-ouro. Em linhas gerais, White dividia com Keynes a crítica ao padrão-ouro. No entanto, ele tinha que abrandar os ânimos dos poderosos banqueiros de Nova Iorque, que eram firmemente favoráveis ao padrão-ouro. Sua solução era fazer do dólar americano um equivalente ao valioso metal. O uso do ouro no comércio internacional vinha declinando havia muito tempo. Ciente disso, o Tesouro americano, interessado em soerguer a credibilidade do dólar, prometeu trocar saldos em dólares de estrangeiros por ouro, ao preço de 1934, que era de 35 dólares a onça. Como estoque de valor, ouro e dólar eram considerados equivalentes (MOFFITT, 1985, p. 21).

---

<sup>6</sup> MOFFITT, 1985, p. 13.

<sup>7</sup> CARVALHO, 2004.



Muito embora o posicionamento de Keynes fosse pela criação de uma moeda internacional<sup>8</sup>, a ser gerenciada pela Câmara de Compensações Internacionais<sup>9</sup>, a decisão final adotada fora contrária as suas proposições. O sistema de regime de câmbio fixo, proposta defendida por White, estava amparado na criação de um *fundo estabilizador*. Esse fundo possuiria duas funções fundamentais para o seu próprio controle: o primeiro seria o de construir um fórum para avaliar as condições da manutenção das taxas de câmbio entre os países, cujos critérios estariam pautados na avaliação das condições econômicas – leia-se mudanças estruturais que justificassem a variação na taxa cambial. A segunda função seria o de financiar déficits na balança de pagamentos dos países membros, com intenção de evitar exatamente a variação da taxa de câmbio.

Os Estados Unidos, em consequência aos desdobramentos da Segunda Guerra Mundial, conseguem se inserir no contexto político e econômico internacional como os grandes financiadores e reconstrutores das nações devastadas pela guerra. As transações comerciais passam a girar em torno de uma única moeda, o dólar americano, e atende tanto aos interesses dos grandes bancos norte-americanos, cujo objetivo principal era o financiamento da reconstrução da Europa, quanto dos próprios países europeus, pois esses necessitavam criar liquidez para continuarem importando produtos e comerciando com o resto do mundo. A partir do momento em que o sistema de transações monetárias internacional está seguramente pautado em torno de uma única moeda, os Estados Unidos passam a deter o poder de realizar o financiamento do déficit público através da emissão de mais moeda.

Não tardaria a concluir que, a partir do momento em que o dólar se torna a fonte de liquidez internacional, essa moeda seria cada vez mais necessária à inserção dos países no âmbito do comércio internacional<sup>10</sup>. Automaticamente o crescimento de dólares circulando no mercado estava diretamente relacionado com o crescimento do déficit na balança de pagamentos dos Estados Unidos, originária, por sua vez, dos resultados do Plano Marshall: o financiamento da reconstrução européia no pós-guerra.

---

<sup>8</sup> No plano Keynes, a moeda escritural receberia a alcunha *Bancor*. As transações financeiras entre os países deveriam ser realizadas somente através dessa moeda, e exclusivamente por intermédio dos Bancos Centrais, que seriam os únicos portadores dessa moeda. Por ora essas transações financeiras estariam isentas de especulações e variações de valores dessa moeda, exatamente em função de sua natureza. A principal consequência da adoção da moeda internacional seria justamente a de inibir o mercado cambial. (CARVALHO, 2004).

<sup>9</sup> A Câmara de Compensações Internacionais, ou no idioma original *International Clearing Union* (ICU), também era uma proposição pertencente ao plano Keynes. Na ICU os Bancos Centrais seriam os membros dessa câmara e realizariam os pagamentos internacionais do mesmo modo como os bancos domésticos fazem pagamentos entre si. (CARVALHO, 2004).

<sup>10</sup> O sistema ouro-dólar era claramente superior ao padrão-ouro pois, ao contrário do ouro, dólares poderiam ser criados para expandirem o comércio internacional. [...] O dólar era considerado “tão bom quanto o ouro” por homens de negócios e governos. Ao comprar ou vender no mercado mundial a União Soviética utilizava dólares. A maioria dos países usava dólares para suas reservas de moedas estrangeira (MOFFITT, 1985, p. 27).

A falência do sistema de câmbio fixo é decretada em agosto de 1971, quando o então presidente dos Estados Unidos, Richard Milhous Nixon, anuncia a impossibilidade da conversão do dólar em ouro, conforme estabelecido nos ditames do acordo de *Bretton Woods*. Uma das previsões do economista Robert Triffin<sup>11</sup> sobre as conseqüências da adoção do dólar como moeda internacional seria que, caso houvesse um excedente de dólares no exterior, haveria a possibilidade dos países exigirem a conversão dos seus dólares em ouro. O efeito desencadeado da busca pela conversibilidade seria uma crise monetária internacional, levando em conta a impossibilidade dos Estados Unidos em honrar o lastro de sua moeda em ouro.

A crise do sistema de câmbio fixo aconteceu no momento de ataque especulativo à moeda norte-americana, assim que os países europeus e também o Japão pressionaram o governo norte-americano exigindo a conversibilidade de suas reservas em dólar para ouro. Essa exigência pela conversibilidade está ligada aos efeitos da crescente inflação norte-americana, durante a década de 1960, por ora diretamente ligado aos gastos com o financiamento da guerra do Vietnã e a emissão de títulos da dívida pública. A inflação, ao causar a diminuição do poder aquisitivo do dólar, se traduz em depreciação das reservas cambiais principalmente para os europeus e japoneses. Outro grave problema, para os países portadores da moeda americana, foram as freqüentes especulações contra o dólar. Esses países foram forçados a emitir mais moeda nacional no mesmo momento em que intervinham em seus mercados comprando os dólares vendidos pelos especuladores<sup>12</sup>. Consequentemente a emissão de mais moeda acarretou, nesse momento, em maior pressão inflacionária nesses países.

### **2.1.2. A primeira etapa da mundialização financeira**

A insustentabilidade do regime de câmbio fixo abriu espaço então para que todos os países adotassem um sistema de câmbio flexível e contribuiu para o fortalecimento de um mercado de câmbio mundial. As moedas passam a assumir fortes características de ativos

---

<sup>11</sup> Economista belga erradicado nos Estados Unidos, antigo membro das instituições *U.S. Federal Reserve System*, FMI e OCDE. É reconhecido como um respeitado crítico das condições impostas pelo acordo de *Bretton Woods* e suas conseqüências para a economia norte-americana. Em 1960 publica *Gold and the Dollar Crisis: The future of convertibility*, onde estão contidas suas principais críticas ao acordo.

<sup>12</sup> Michael Moffitt, ao analisar um estudo publicado pelo *Federal Reserve Bank of Boston*, retrata a emissão excessiva de moeda na Alemanha como decorrência das transações com moeda estrangeira, ao invés de ato definido para estimular a economia alemã (MOFFITT, 1985, p. 31).

financeiros, cuja valorização resulta de sua circulação<sup>13</sup>, conforme analisa o autor François Chesnais (1996).

Seguindo o raciocínio do referido autor, a inserção do mercado de câmbio como sendo o “primeiro compartimento a entrar na mundialização financeira” pode muito bem ser retratada através da conduta seguida pelos bancos britânicos no início da década de 1970. Os bancos britânicos, inquietos com a situação de queda da libra esterlina, abrem mercado para operações de gerenciamento das contas estrangeiras das multinacionais e bancos americanos, que por sua vez encaminhavam-se para a internacionalização de suas atividades, por meio de operações realizadas através de lançamentos a débito ou crédito em dólar. Não levaria muito tempo para acontecer a expansão desse mercado de “eurodólares” a níveis estratosféricos, se comparado com as duas décadas anteriores. Entre os anos 1950 a 1960 o volume de movimentação de eurodólares cresceu em torno de 1,5 bilhões de dólares, porém a partir de 1973 o volume movimentado dobra a cada três anos, até o início da década de 1980, quando atinge o valor de 730 bilhões de dólares<sup>14</sup>.

Ainda nos meados da década de 1960, a mutação do mercado de eurodólares consistiu, segundo o autor Nestor Saul (1991), na criação de dois segmentos distintos de transações realizadas pelos bancos que operam nesse mercado: são as *transferências interbancárias* e os *empréstimos interbancários*. A primeira modalidade consistia na transferência de recursos dos bancos para suas sucursais no exterior, que serviriam para realizar operações de financiamento fugindo, desse modo, dos impostos<sup>15</sup>. A segunda modalidade consistia nos empréstimos realizados entre os bancos e direcionados para contas em eurodólares<sup>16</sup>. Ambos os segmentos representam significativamente a expansão da base do dólar para fora dos Estados Unidos e, ao mesmo tempo, reforçam o caráter de interdependência entre as instituições bancárias em função da natureza dessas transações.

Na medida em que as empresas multinacionais e os bancos alocavam seus recursos em outras moedas que não mais o dólar, prevendo a inevitável desvalorização da moeda norte-americana, os bancos centrais foram forçados a intervir nos mercados de câmbio. Quando a intervenção se tornou onerosa, os bancos centrais logo abandonaram essa medida e abriram espaço para a variação de suas moedas nacionais. Concretiza-se então o sistema de câmbio flexível<sup>17</sup>. O compromisso assumido em *Bretton Woods*, da manutenção de um regime de

---

<sup>13</sup> CHESNAIS, 1996, p. 248.

<sup>14</sup> CHESNAIS, 1996, p. 253.

<sup>15</sup> SAUL, 1991, p. 37.

<sup>16</sup> Ibidem, p. 37.

<sup>17</sup> MOFFITT, 1984, p. 77.

câmbio fixo, praticamente inflexível, fora totalmente derrotado. Conforme argumenta Suzanne de Brunhoff (1998), após a derrocada de *Bretton Woods* não houve nenhum acordo internacional cujo objetivo fosse substituir oficialmente o padrão-dólar. Esse espaço aberto resultou na disseminação dos regimes de câmbio adotados por todos os países. Segundo a autora:

A maioria dos países periféricos da América Latina ou da Ásia ligaram sua moeda ao dólar ou a um conjunto (uma cesta) de moedas, incluindo o dólar. Em torno do marco alemão constituiu-se, em 1979, o Sistema Monetário Europeu, de câmbio fixo, no qual, entretanto, cada uma das moedas flutuava em relação ao dólar. Apesar da diversidade de regimes cambiais, é a flutuação das três moedas – dólar, marco e iene – que leva a caracterizar o regime atual como um regime de câmbio flutuante (BRUNHOFF, 1998, p. 50).

François Chesnais (1998) argumenta que essa primeira etapa da mundialização financeira, ou melhor, a constituição do mercado de eurodólares e sua respectiva expansão, ocorreram indiretamente, como consequência da negação da moeda norte-americana enquanto fonte de valor com lastro real (o ouro). Os grandes bancos europeus detinham sob seu poder, no final da década de 1960, grandes quantias de dólares. A busca de lucros sobre os dólares acumulados, enquanto exercendo a forma de *ativo* para essas instituições bancárias, resultou na concessão de empréstimos para os países de industrialização recente. O mercado de eurodólares se constituiu então, indiretamente, a partir do momento em que a rejeição por parte dos Estados ao dólar significava a desvalorização dessa moeda e resultava em prejuízos para esses bancos, logo a consequência imediata foi realizar a reciclagem desses eurodólares, através de empréstimos internacionais.

### **2.1.3. A segunda etapa da mundialização financeira**

Seguindo o raciocínio de François Chesnais, a segunda fase do processo da mundialização financeira ocorre a partir de 1979, quando medidas aplicadas pelos governos norte-americano e britânico permitiram a liberalização do controle da movimentação de capitais com o exterior, representadas nas nomeações de Paul Volcker para a presidência de *Federal Reserve Bank* e a ascensão de Margaret Thatcher ao poder na Inglaterra<sup>18</sup>. A liberalização dos mercados financeiros permitiu, logo no início dos anos 1980, o rápido crescimento dos mercados de bônus interconectados mundialmente, que veio a atender aos distintos interesses tanto dos governos, por ampliar o leque de compradores dos títulos de suas

---

<sup>18</sup> CHESNAIS, 1998, p. 25.

dívidas, quanto dos grandes grupos centralizadores de poupança, representados pelos grandes bancos, companhias seguradoras e, principalmente, os grandes fundos de pensão.

A liberalização financeira surge como consequência do combate ao processo estagflacionário, iniciado em meados da década de 1970. A ruptura do regime de crescimento econômico vigente nos países industrializados, alicerçado no tripé da relação salarial fordista, políticas de estabilização macroeconômica e sistemas financeiros administrados, conforme ilustra Dominique Plihon<sup>19</sup>, implicou no abandono das políticas vigentes desde o fim da Segunda Guerra Mundial. No regime de crescimento dos países industrializados, a relação salarial fordista propiciou uma rápida e regular evolução dos salários. Em paralelo, as políticas de estabilização macroeconômicas garantiam a progressão regular da demanda direcionada às empresas e os sistemas financeiros administrados e controlados pelas autoridades monetárias viabilizavam o financiamento da acumulação de capital por endividamento bancário a taxas de juros baixas (PLIHON, 1998, p. 98).

A ruptura do paradigma da relação salarial fordista deriva em uma guinada radical na orientação das políticas públicas, no sentido da implantação de novas políticas econômicas dos países industrializados que visavam o combate à inflação. A autora Dominique Plihon retrata essa ruptura da seguinte maneira:

O ano de 1979 marca uma guinada determinante na condução das políticas econômicas dos países industrializados. Pela primeira vez os dirigentes dos principais países industrializados reunidos em Tóquio, por ocasião da reunião de cúpula do G-5, decidem eleger como prioridade absoluta o combate à inflação. Essa mudança se traduz pelo abandono das práticas de inspiração keynesiana fundadas sobre a arbitragem entre o pleno emprego e a estabilidade dos preços. Nesse novo quadro de referência, o pleno emprego e a desinflação são considerados como dois objetivos complementares, no sentido de que a baixa do desemprego resulta, necessariamente, da estabilidade dos preços. [...] A estabilidade monetária é, doravante, o objetivo prioritário e a política monetária torna-se o principal instrumento de regulação macroeconômica, conforme os preceitos monetaristas. Impõe-se, igualmente, uma concepção liberal do papel do Estado, que não deve intervir na gestão econômica, o que leva à contestação da eficácia da política orçamentária. Monetarismo e liberalismo tornam-se, assim, os novos princípios da política econômica. (PLIHON, 1998, p. 100).

O sucesso da política restritiva é evidentemente constatado com a diminuição dos índices de inflação nos países do G-7, que passou da média de 10,7% ao ano, durante a década de 1970, para o nível de 3,3% no início dos anos 1990<sup>20</sup>. A contrapartida para o

---

<sup>19</sup> A relação salarial fordista, segundo a autora, está pautada na evolução salarial com base no compromisso capital-trabalho, que organizou a divisão dos ganhos de produtividade provenientes da organização científica do trabalho. Os sistemas financeiros administrados, por sua vez, permitiram a acumulação do capital por endividamento bancário a taxas de juros baixas e controladas pelas autoridades monetárias. (PLIHON, 1998, p. 98).

<sup>20</sup> PLIHON, 1998, p. 101.

sucesso dessa política foi o elevado custo para a manutenção dessa política. Constatou-se a alta variação no nível das taxas de juros nominais no mundo todo ao mesmo passo em que diminuía o nível da inflação. A consequência dessa política foi o aumento do endividamento dos Estados e o desequilíbrio registrado nas contas públicas, conforme ilustrado no quadro abaixo, tomando como exemplo somente os países europeus:

**Tabela 1: Evolução das finanças públicas nos países da União Européia<sup>1</sup>**

	1961 - 1973	1977 - 1984	1995
<b>Em % do PIB:</b>			
Déficit público	-0,4	-4,2	-4,5
Juros sobre a dívida pública	-0,7	-5,3	-5,5
Dívida pública	32,0	58,8	70,6
<b>Em % anual média:<sup>2</sup></b>			
Taxa de juros aparente, sobre a dívida pública	2,2	6,6	7,8
Crescimento do PIB	10,2	9,0	10,3

1 – Finanças públicas em sentido amplo, incluindo as administrações locais e sociais. Europa dos 9, até 1973, Europa dos 15, após 1974.

2 – Taxa nominal, em francos correntes.

Fonte: *Economie Européenne*, apud PLIHON, 1998.

Tratando em termos mais sintéticos, a mudança na direção da política econômica, no momento em que incentivou a diminuição do nível salarial e o rigor monetário, ao mesmo tempo, teve como consequência a diminuição do consumo, a desaceleração da inflação e a alta das taxas de juros nominais. A retração do consumo acarreta na desaceleração do crescimento do produto e tanto a desaceleração da inflação quanto a alta das taxas de juros nominais acarretam na alta das taxas de juros reais. A alta da taxa de juro real desencadeia também na desaceleração do crescimento do produto e no aumento dos déficits públicos, em função do pagamento de juros para os Estados.

No início da década de 1980, os Tesouros nacionais nos países industrializados não podiam mais contar unicamente com os investimentos dos credores nacionais, tamanho era o aumento da necessidade de financiamento dos seus déficits públicos. Para alguns dos principais países industrializados, o volume de títulos em poder de investidores estrangeiros mais que duplica em um período de apenas treze anos, conforme constatado no quadro abaixo:

**Tabela 2: Recurso ao mercado internacional para o financiamento da dívida pública (% de títulos detidos pelos investidores estrangeiros sobre o total da dívida pública)**

	1979	1992
Estados Unidos	18,5	20,4
Japão	2,3	5,6
Alemanha	5,0	25,9
França	0,0	31,8
Itália	1,2	6,1
Reino Unido <sup>1</sup>	11,4	12,5
Canadá	15,0	27,7

1 - 1985 e 1991, respectivamente

Fonte: *Bisignano, International of Financial Markets*; estimativas do FMI, apud PLIHON, 1998.

A escalada da internacionalização do financiamento das contas públicas influenciou a mudança do sentido norte-sul do padrão de financiamento vigente, onde os principais países portadores de petrodólares direcionavam essa fonte de recursos para investimentos nos países do sul, para um novo padrão de financiamento norte-norte. O novo direcionamento era composto principalmente por recursos oriundos dos países europeus e, também, do Japão, cujo fim era o financiamento do déficit na balança de pagamentos norte-americana<sup>21</sup>. Os Estados Unidos assumem, a partir desse momento, o papel de principais devedores internacionais, justamente em contraposição ao papel empenhado até então, de principais credores mundiais.

Até pouco antes da década de 1980 a lógica dos financiamentos internacionais transitava exclusivamente pela intermediação do sistema bancário, porém a nova ordem dos fluxos financeiros internacionais abre espaço para a inversão dessa lógica. Segundo Dominique Plihon (1998), os financiamentos e aplicações internacionais tornam-se, de agora em diante, diretos, sem passar pelos bancos, processo esse designado “desintermediação financeira”. Seguindo a autora, “essa nova organização das finanças responde à demanda dos agentes dominantes do jogo financeiro: tantos os emprestadores quanto os tomadores de empréstimos” (PLIHON, 1998, p. 110), pois o interesse tanto dos investidores institucionais quanto das próprias instituições públicas (leia-se Tesouro) e ainda das empresas multinacionais converge pela preferência ao endividamento recorrendo ao mercado de títulos. Trata-se de uma opção menos custosa exatamente por não apresentar dependência de intermediadores financeiros, uma vez que as negociações com títulos ocorrem através de negociação em mercados livres.

Para o sistema bancário a principal consequência da liberalização do mercado de compras e vendas de títulos resultou na brusca diminuição da participação das instituições

<sup>21</sup> PLIHON, 1998, p. 110.

bancárias no financiamento da economia, sentida principalmente nos Estados Unidos e Japão. Para o caso da França, Plihon (1998) destaca que a denominada “taxa de desintermediação”, que representa o montante do crédito concedido pelos bancos sobre o montante total de financiamentos concedidos na economia, reduziu do nível de 64,6% verificado em 1985 para 22,6% constatado em 1993<sup>22</sup>.

Durante o período da segunda etapa da mundialização financeira, o mercado financeiro internacional convergiu para a interligação dos sistemas nacionais pela liberalização financeira e sua ampla ascendência, favorecida pelas necessidades de financiamento das contas públicas dos países industrializados. A terceira etapa da internacionalização financeira será representada pela exacerbação da interligação das finanças em âmbito internacional, além da incorporação dos países de industrialização recente – intitulados “mercados financeiros emergentes” – no jogo das finanças internacionais.

#### **2.1.4. A terceira etapa da mundialização financeira**

Se a segunda etapa do processo de mundialização financeira foi marcada pela dilatação dos mercados financeiros influenciados, principalmente, pelas necessidades de financiamento dos déficits públicos nos países industrializados, a terceira etapa caracteriza-se pela desregulamentação e abertura dos mercados acionários e, posteriormente, a inserção dos países de industrialização recente no âmbito das finanças mundiais. O autor François Chesnais argumenta que o início dessa nova etapa ocorre quando, em 1986, o mercado constituído na Praça de Londres<sup>23</sup> é aberto para investidores internacionais e, pouco tempo após, influenciando a abertura também de outras praças no mundo todo.

Muito embora o referido autor aponte a interligação dos mercados acionários como “menos extremada do que a dos mercados de câmbio e de bônus” (CHESNAIS, 1998, p. 29) e as reações dos investidores, muito semelhantes em praticamente todas as praças do mundo, quando ocorrem variações bruscas das cotações dos ativos como um mero mimetismo, essas relações são suficientes para causar abalos na estabilidade da economia em vários países. Vale ressaltar que para os países de industrialização recente os impactos na economia costumam apresentar maior amplitude se comparados aos países industrializados.

Os maiores beneficiários da evolução e abertura do mercado acionário certamente foram os grandes fundos de pensão anglo-saxônicos. Até a década de 1970, essas instituições

---

<sup>22</sup> Ibidem, p. 126.

<sup>23</sup> Chesnais descreve esse processo como o “*big bang* na *City*”. (CHESNAIS, 1998, p.29)



atuavam principalmente no domínio de seus países, expandindo o volume dos ativos sob seu controle significativamente se comparado ao montante do PIB desses países. Tomando como exemplo a Inglaterra, a razão entre os ativos pertencentes aos fundos de pensão e o PIB do mesmo país, em 1970 atingia 17% e, em 1980, passou para 28%<sup>24</sup>.

O ritmo de expansão acelerou-se durante as décadas de 1980 e 1990. Voltando ao exemplo dos britânicos, no ano de 1992 o mesmo indicador observado anteriormente atinge o valor de 61,2% do PIB para, logo em seguida, em 1994, marcar o valor de 77% do PIB<sup>25</sup>. O autor Richard Farnetti (1998) faz questão de destacar também o peso de outros investidores institucionais, a exemplo das grandes companhias seguradoras e dos *mutual funds*, na composição dos principais agentes detentores dessas modalidades de ativos, muito embora, em termos absolutos, sua participação corresponda a valores inferiores aos aplicados pelos grandes fundos de pensão.

O modelo de gestão empreendido pelos administradores dos fundos de pensão anglo-saxônicos é caracterizado, conforme demonstra Farnetti, pela pulverização da carteira de investimentos em ações – com a nítida intenção de realizar lucros a curto prazo, de modo bastante estável – e total restrição à concessão de qualquer forma de financiamentos e empréstimos, semelhantes ao modelo tradicionalmente explorado pelos bancos. Essas características são diametralmente opostas ao modelo empreendido pelos fundos de pensão alemães e japoneses: ambos aplicam no mercado de ações sob a perspectiva de retorno a médio e longo prazo e direcionam parte significativa de seus recursos para aplicações em empréstimos e financiamentos, principalmente voltados à atividade industrial. A diferença entre os fundos de pensão anglo-saxônicos, alemães e japoneses quanto ao modo como direcionam suas aplicações é explicado por<sup>26</sup>:

a) condições de controle do capital industrial no modelo anglo-saxônico: proprietários de pequenas frações do capital da empresa influem de maneira decisiva na elaboração de sua estratégia.

b) relação tradicional entre o capital financeiro e industrial nos modelos alemão e japonês: fundos de pensão alemães e japoneses direcionam 36% e 13%, respectivamente, de seus recursos para empréstimos a empresas industriais<sup>27</sup>.

Essas características peculiares auxiliam a compreender como os fundos de pensão anglo-saxônicos evoluíram ao ponto de, no final do ano de 1993, direcionarem pequena fração

---

<sup>24</sup> FARNETTI, 1998, p. 188.

<sup>25</sup> Ibidem, p. 188.

<sup>26</sup> Conforme analisado por FARNETTI, 1998, p. 194-195.

<sup>27</sup> Ibidem, p. 196.

de seu capital exclusivamente para aplicações nos mercados acionários e, principalmente, de bônus dos países de industrialização recente. Em especial destaca-se o caso da Inglaterra que, no final o referido ano, direcionou 2% de seus ativos para aplicações nos mercados emergentes, ao passo que no ano anterior esse montante correspondia a 0,2% do total de seus ativos<sup>28</sup>. Muito mais impressionantes são os dados divulgados, no ano de 1994, pela OCDE quanto à projeção para os investimentos dos fundos de pensão nesse novo mercado para o ano de 2000, conforme segue abaixo. É destacável o crescimento de aproximadamente 2900%, num período de apenas oito anos, para os investimentos nos países emergentes, sobretudo com destaque para os países asiáticos.

**Tabela 3: Projeção do investimento dos fundos de pensão nos mercados emergentes no horizonte de 2000**

Ano	1992		2000		Variação %
	Milhares de dólares	%	Milhares de dólares	%	
Ativos totais dos fundos de aposentadoria da OCDE	5750	100,00	12000	100,00	109%
Investimentos nos mercados emergentes, como:	12	0,20	353	2,90	2842%
Ásia	6	0,10	235	2,00	3817%
América Latina	4	0,07	101	0,80	2425%
Outros mercados emergentes	2	0,03	17	0,10	750%

Fonte: Elaboração própria, com dados da OCDE, apud FARNETTI, 1998.

Em paralelo à espantosa evolução da atuação dos fundos de pensão para fora de suas barreiras nacionais, é importante também retratar a evolução do mercado de câmbio nessa terceira etapa do processo de mundialização financeira. O crescimento das transações com câmbio e a respectiva concentração dessas transações relacionadas às atividades dos grandes fundos de pensão denotam, claramente, os riscos de possíveis crises inerentes nessa natureza de transações para os países inseridos nessa dinâmica. Essa questão foi abordada pelo autor Richard Farnetti ao analisar relatório do FMI, conforme exposto logo abaixo:

Mais recentemente, o relatório do FMI, analisando a tempestade monetária que deslocou virtualmente o sistema monetário europeu (SME), no verão de 1992, não deixa pairar nenhuma dúvida sobre o papel principal dos fundos de pensão e de investimento nas crises de câmbio. Após ter especificado que “a mola principal dos mercados era constituída pelos investidores institucionais”, esse relatório fornecia dados interessantes sobre o peso particular dos fundos anglo-saxônicos [...]. O FMI estima que 55% das transações nos mercados de câmbios são realizadas por investidores norte-americanos e 14,5% pelos fundos britânicos, o que corresponde quase exatamente às proporções entre os ativos dos fundos de pensão dos dois lados do Atlântico [...] (FARNETTI, 1998, p. 200).

<sup>28</sup> Ibidem, p.197.

O risco da concentração das transações com câmbio sob poder de um restrito segmento de investidores institucionais da esfera financeira pode ser verificado na postura praticada pelos grandes fundos nos momentos em que se prenunciam crises: a impiedosa retirada de suas posições, realizadas através da venda de seus ativos, que tem como principal conseqüência a desvalorização da moeda nacional em função dessas transações. Esse tipo de comportamento, por vezes resultante de mera reação mimética por parte desses investidores, tem o claro objetivo de não permitir a desvalorização do capital sob sua responsabilidade. A experiência da crise mexicana, ocorrida em meados de 1995, demonstra a extensão do peso das categorias de investidores institucionais em sua crise cambial<sup>29</sup>.

A síntese dos principais acontecimentos vivenciados no âmbito do mercado financeiro internacional, principalmente nessa última etapa, nos permite identificar um mercado financeiro repleto de produtos novos, rompendo com a estrutura de predominância das instituições bancárias como principais agentes no mercado financeiro e seu papel de fornecedores de capital para a economia. As conseqüências para as instituições bancárias comerciais, objeto principal de estudo do presente trabalho, foram a sua fragilização perante os riscos cada vez mais eminentes das retiradas de depósitos em massa e também a situação de degradação do crédito concedido em função aos riscos – cada vez maiores – assumidos nesses últimos anos, questões essas que serão abordadas na próxima sessão desse trabalho.

## **2.2. A mundialização financeira e a fragilidade sistêmica**

Desde a década de 1970 até meados da década de 1990 uma série de abalos na esfera financeira caracterizou esse período de turbulências, apresentando graves conseqüências para instituições bancárias, e atingindo sobremaneira os principais países industrializados. Esse período foi marcado pela falência de número significativo de bancos, pela repercussão nos bancos americanos e europeus em função da crise de pagamento da dívida dos novos países industrializados, pelo *crash* da Bolsa de Nova Iorque em 1987, pelo desabamento do mercado imobiliário em alguns países europeus, e até pelo contágio sofrido nos mercados emergentes

---

<sup>29</sup> O autor François Chesnais analisa a crise mexicana como resultante da fragilidade das contas externas (de capital e balanço comercial), tendo como efeitos imediatos a crise cambial e o esvaziamento das especulações no mercado de títulos. A conseqüência final, e mais grave, foi uma crise financeira brutal, afetando sobremaneira as instituições bancárias, em conta da sua alta fragilidade devido aos seus compromissos assumidos em dólar aliado a fuga de depósitos ocorridos nesse momento. (CHESNAIS, 1998, p. 285-289).

em função das retiradas de capital estrangeiro, sob a forma de títulos da dívida e ações, principalmente<sup>30</sup>.

Na década de 1970, conforme analisado no presente trabalho, a integração financeira aconteceu de forma indireta, impulsionada especialmente pelas operações no mercado de eurodólares. Nesse período os principais choques foram sentidos nos Estados Unidos, exposto na falência do banco nova-iorquino *Franklin National*, cuja causa foram as perdas no mercado de câmbio. Na Europa, a crise se manifestou através da falência de bancos especializados em crédito imobiliário na Inglaterra e pela falência do banco alemão *Herstatt*, também influenciados pelas perdas no mercado cambial. Tanto no Japão quanto nos países de industrialização recente não ocorrem, nesse período, abalos significativos, se comparados aos registrados na Europa e Estados Unidos, conforme análise de François Chesnais<sup>31</sup>.

Desde o início até a primeira metade da década de 1980, exatamente no mesmo momento em que as taxas de juros sobem significativamente em praticamente todos os países, as falências das instituições bancárias estão ligadas diretamente aos empréstimos fornecidos para os países de industrialização recente. Nos Estados Unidos, decretam falência os bancos *Penn Square* na metade do ano de 1982, o *Seattle First Bank* fale em 1983 e é incorporado no mesmo ano pelo *Bank of América*, e, por fim, o banco *Continental Illinois* decreta falência em 1984<sup>32</sup>. Aos países latino-americanos é interrompido o fluxo de crédito concedido até então, principalmente entre os anos de 1983 a 1986.

Da segunda metade da década de 1980 até a primeira metade da década de 1990, praticamente no mundo todo é possível constatar falências, operações de salvamento a bancos, abalos nos mercados acionários e seu contágio aos mercados emergentes. Durante os anos de 1986 a 1995, nos Estados Unidos são salvos da falência os bancos *First Republic*, em 1986 e, novamente, em 1989; *Bank Texas* em 1987; *First City Bank* em 1988; *Bank New England* em 1991; dentre uma série de falências de corretoras de valores imobiliários, crises nos mercados de derivativos, quedas na cotação do dólar. Na Europa os principais abalos são verificados no segmento de *Floating Rates Notes* (FRN) no ano de 1986; na crise do mercado imobiliário de 1990, acarretando em prejuízos para bancos suecos, noruegueses e franceses; e, sobretudo, na especulação no mercado de câmbio ocorrida nos anos de 1992 e 1994. Os bancos japoneses sofrem as conseqüências da crise do mercado de FRN europeu. Ocorre também no Japão a crise do mercado imobiliário, queda no mercado de ações (1991), falência

---

<sup>30</sup> Trata-se de síntese do Quadro I, elaborado por Chesnais e apresentado no oitavo capítulo do livro “A mundialização financeira”.

<sup>31</sup> CHESNAIS, 1998, p. 250-251.

<sup>32</sup> Ibidem, p. 250-251.

de bancos especializados no setor imobiliário e acumulação de créditos duvidosos por diversos bancos (1994-1995), além da constatação de problemas com bancos comerciais e caixas de poupança (1994-1995)<sup>33</sup>.

Ao analisar os fatores em comum nos abalos registrados durante todo esse período, o autor François Chesnais argumenta que, durante a década de 1980, ocorreram “mudanças na relação entre os abalos financeiros e a economia real” (CHESNAIS, 1998, p. 254), e que essas transformações no sistema financeiro alteram significativamente suas próprias características. Segundo o autor essas crises não possuem mais origem no enfoque clássico da relação entre a produção e o crédito, onde a crise no sistema de produção acarreta conseqüentemente em crise no sistema fornecedor de crédito. Ao citar o autor Martin H. Wolfson<sup>34</sup>, Chesnais observa que a relação entre crises na esfera da produção desencadeando em crise na esfera financeira ocorreu, após a Segunda Guerra Mundial, apenas em dois momentos históricos: a primeira na recessão vivida pelos Estados Unidos no ano de 1966, quando a desaceleração da economia americana acarreta em problemas para as instituições bancárias; a segunda ocorre durante os anos 1974-1975, quando a retração da produção e do comércio exterior desencadeia falência de alguns bancos, como no caso do alemão *Herstatt*<sup>35</sup>. A sentença abaixo retrata, com maior riqueza de detalhes, essa afirmação:

As falências bancárias em 1981-1983, nos Estados Unidos, estão ligadas à recessão, é claro, mas esta não tem origem direta no ponto de inflexão cíclico da produção. Foi, simplesmente, provocada, ou pelo menos amplificada, pela política monetária adotada por P. Volcker em 1979-1980. A seguir, nos anos de 1983-1989 foram marcados por uma série de quebras financeiras que não tinham relação imediata com o estado geral da produção e intercâmbio, os quais passaram por temporária recuperação. A recessão de 1990-1991 corresponde ainda menos à interpretação pela qual a crise financeira viria em decorrência de abalos com origem na esfera da produção, depois agravados pela própria crise financeira. A crise partiu da esfera financeira e depois afetou, com maior ou menor gravidade, a produção, o investimento e o nível de emprego, e não o contrário. Por isso, M. Aglietta refere-se à recessão de 1990-1991 qualificando-a, inequivocamente, de “recessão financeira” (1995, p. 62 e seguintes), ressaltando assim seu caráter peculiar. (CHESNAIS, 1998, p. 255).

A constatação empírica da inexistência de uma relação entre as falências dessas instituições bancárias, durante todos esses anos, com os ciclos econômicos da esfera da produção levou alguns autores a compreenderem os distúrbios verificados nesses últimos anos como originários no impressionante crescimento das atividades de acumulação de capital exclusivas ao sistema financeiro. Alguns teóricos trabalharão conceitos novos, como o

---

<sup>33</sup> Ibidem, p. 250-251.

<sup>34</sup> Wolfson atualmente é professor do *Department of Economics* da *University of Notre Dame*, autor do livro *Financial Crises: Understanding the Postwar U.S. Experience*.

<sup>35</sup> CHESNAIS, 1998, p. 254-255.

conceito de “fragilidade sistêmica”, onde procuram entender justamente a questão da desvinculação dos abalos registrados na esfera financeira em relação à conjuntura econômica. O ponto inicial dessa discussão teórica reside na análise de que o aumento das operações constituídas exclusivamente na esfera financeira se traduz também no aumento da complexidade inerentes às sofisticações e inovações de produtos financeiros que, por sua vez, é revelado no comportamento dos agentes envolvidos nesse mercado. Por ora o conceito de “fragilidade sistêmica” tem a intenção de identificar, dentro do modo de acumulação de capital exclusiva à esfera financeira, as causas próprias dessas crises financeiras e as possíveis conseqüências para a esfera da produção na economia.

Conforme analisado na seção anterior do presente trabalho, o processo de desintermediação financeira foi impulsionado pela necessidade de financiamento dos estados nacionais dos países industrializados, no início da década de 1980, visando o equilíbrio em suas balanças de pagamento. Esse foi o caminho que impulsionou a dilatação dos principais agentes fomentadores desse processo: os grandes fundos de pensão, bancos de investimento e sociedades seguradoras. A atividade especuladora inerente às negociações dos títulos de dívida pública e, em paralelo, a do mercado de derivativos que gravita em torno das negociações com os títulos da dívida pública, constituem a principal ferramenta de manobra dessas instituições na busca pelo lucro. Essa forma do capital tem por natureza atuar através de aplicações de curto prazo, e seus gestores possuem, sempre em mente, a busca incessante pela liquidez dos títulos em seu poder e a segurança de suas aplicações.

A ausência de mecanismos reguladores quer seja no sentido de impor limites aos volumes sob comando de um número restrito de agentes, quer seja no sentido de inibir a própria natureza especulativa inerentes a essas atividades é uma de suas características mais peculiares. Sobremaneira essa questão pode ser interpretada também como uma das razões que explicam o crescimento das atividades da esfera financeira no âmbito internacional durante esse período.

O acirramento do mercado financeiro global no decorrer desses anos, sob o ponto de vista da concorrência entre os bancos comerciais tradicionais e os bancos de investimento, no decorrer desses anos, levou os agentes a assumirem posições cada vez mais arriscadas para as aplicações dentro do mercado financeiro. Não é a toa que a falência de muitos bancos, principalmente durante os anos 1980, esteve ligada a apostas em mercados novos de derivativos ou, como verificadas na maioria dos casos, no fornecimento de créditos sem liquidez para empresas. A falência do *Penn Square Bank* esteve ligada ao fornecimento de créditos sem cobertura para empresas do setor petrolífero. Algo semelhante é verificado nos

casos dos bancos *Seattle First National Bank* e *Continental Illions Corporation*, onde ainda podem ser constatados, em comum, os empréstimos de cobertura concedidos ao *Penn Square*. No caso das caixas de poupança privadas e no caso do *Bank of New England*, a origem de suas dificuldades estão ligados aos créditos concedidos ao setor imobiliário, perdas com ações na bolsa em 1987, perdas com os *junk bonds*, e suas posições frágeis nos mercados de derivativos e câmbio<sup>36</sup>.

O risco de contágio embutido na falência dessas instituições financeiras corresponde à interdependência existente entre as instituições bancárias. Durante os anos 1980 e 1990, muitos bancos tornam-se credores, uns dos outros, através da compra de títulos de certificado de depósitos bancários emitidos por essas empresas. Ainda mais, outro problema que pode ser atribuído como um mecanismo de contágio é a incapacidade de garantir os depósitos dos poupadores, que por sua vez origina as corridas à retirada de depósitos bancários. A intervenção pública se manifestou, nos Estados Unidos na década de 1980, em concessões de empréstimos e alterações na legislação vigente, no sentido de permitir fusões entre essas instituições. Para o caso do *Penn Square Bank* foram aceitos títulos de certificado de depósito em operações de desconto junto ao *Federal Reserv System*; para o *Seattle First Bank* foi permitido à fusão ao *Bank of América*; ao *Continental Illions* foram concedidos empréstimos na ordem de 1,5 bilhões de créditos públicos e 6 bilhões de dólares em empréstimos garantidos pelo governo; ao *First Republic Texas* foram concedidos 4 bilhões de dólares em empréstimos. Esses valores se tornam inexpressivos se comparados aos 350 bilhões de dólares despendidos pelo governo federal norte-americano para socorrer as caixas de poupanças privadas, a partir do ano de 1985<sup>37</sup>.

A falência desses bancos é interpretada por François Chesnais como “conseqüência direta que eles [instituições bancárias] sofreram devido ao crescimento do poder dos investidores institucionais, que são os principais beneficiados da liberalização e desregulamentação financeira” (CHESNAIS, 1998, p. 277). O encarecimento do custo de captação para os bancos está relacionado com a capacidade dos grandes fundos de pensão em canalizar os recursos dos poupadores, e obrigando os bancos a recorrerem a fontes alternativas de captação de recursos. Do mesmo modo a liberalização financeira, ao permitir acesso aos mercados de fornecimento de crédito às empresas, força os bancos a realizarem empréstimos cada vez mais arriscados, cuja conseqüência se traduz no aumento da inadimplência e prejuízos para essas instituições.

---

<sup>36</sup> Ibidem, p. 266.

<sup>37</sup> Ibidem, p. 266.

A análise histórica nos permite compreender quais são as características mais marcantes no regime de acumulação capitalista sob o domínio das finanças globalizadas: a extrema concentração do controle do capital financeiro sob o controle a grupos restritos e as crises advindas do aumento dos riscos inerentes às novas operações de valorização do capital financeiro. Perante esse cenário de incertezas as instituições bancárias lançam, durante as décadas de 1980 e 1990, uma série de medidas, cuja principal intenção, como será visto no próximo capítulo, era o de resguardar a posição das instituições bancárias perante as transformações verificadas no mercado financeiro. Os acordos de regulamentação de capital, ou acordos de Basiléia, surgem nesse contexto de complexidade, e somente podem ser compreendidos mediante a análise criteriosa dos eventos vivenciados nessas últimas décadas.



### 3. OS ACORDOS DE CAPITAL

Devido as mutações ocorridas no mercado financeiro internacional no decorrer dos últimos trinta anos, as instituições bancárias se viram expostas a um cenário onde os riscos inerentes as suas atividades tornaram-se mais proeminentes. Esses riscos estão relacionados, principalmente, aos créditos concedidos e não liquidados, que por sua vez foram fator determinante na falência de muitas dessas instituições durante a década de 1980. Durante essa década os bancos americanos e europeus tiveram que arcar com prejuízos oriundos dos empréstimos concedidos aos países de industrialização recente e também da concessão de empréstimos não liquidados concedidos às grandes empresas e outras instituições bancárias, conforme visto no capítulo anterior. Em meio a esse cenário conturbado, os bancos centrais dos países membros do G-10 iniciam uma série de discussões que resultaram no Primeiro Acordo de Capital a ser seguido pelos bancos, conhecido por Acordo de Basileia I. Uma breve análise desse primeiro documento esclarece seu objetivo principal: ser uma “referência básica para órgãos supervisores e outras autoridades públicas em todos os países e internacionalmente” (BACEN, 1997, p. 2), em termos de normas que visam fortalecer as instituições bancárias e minimizar os riscos inerentes às atividades dessas instituições, especialmente as atividades relacionadas à concessão de crédito.

O Novo Acordo de Capital, conhecido por Acordo de Basileia II, é, sobretudo, uma revisão das cláusulas contidas no primeiro acordo, porém em nível de detalhamento muito mais aprofundado. O Novo Acordo de Capital, ao tratar sobre as medidas de avaliação de risco de crédito, por exemplo, definirá ponderações distintas para a avaliação do risco de crédito conforme o grupo a que se destina o crédito. Uma distinção marcante nesse novo acordo, em comparação ao seu antecessor, é a divisão em três partes – ou “pilares”, conforme definido no documento – para o tratamento das questões relevantes. O primeiro pilar trata sobre as exigências de capital mínimo, o segundo pilar trata sobre o processo de revisão da supervisão e o terceiro pilar sobre a maior transparência perante o mercado.

Nesse capítulo será realizada uma breve contextualização da constituição dos acordos de capital, cuja intenção é sintetizar a cronologia dos principais eventos realizados pelo Comitê de Supervisão Bancária da Basileia (CSBB), que resultaram na publicação do Novo Acordo de Capital. Posteriormente serão analisadas as cláusulas contidas nos dois principais acordos, o primeiro publicado em 1988 e o segundo em 2004, de modo comparativo, na intenção de compreender como o Novo Acordo é, substancialmente, uma evolução do conteúdo existente no acordo anterior, principalmente nas cláusulas acerca a regulamentação

de capital mínimo exigido para provisionamento. Nessa mesma seção será explicado como as cláusulas existentes no acordo mais recente surgem como uma revisão crítica ao primeiro acordo, principalmente por incorporar critérios de determinação de risco a qual os bancos estão sujeitos que não estavam previstos no acordo de 1988 e como essas novas cláusulas se relacionam com a questão da internacionalização do capital financeiro, em função de incorporarem avaliações de riscos não somente sobre o crédito, conforme no acordo de 1988, mas também sobre os riscos contidos nos mercados de derivativos e afins. Por fim será analisado como os Acordos de Capital, ao proporem alterações nas estruturas de controle interno das instituições bancárias e, ainda, perante a ampla aceitação desse acordo por essas instituições, podem ser interpretados como uma reação por parte dessas instituições e dos principais reguladores nacionais aos acontecimentos vividos na esfera financeira nos últimos trinta anos.

### **3.1. Breve histórico da constituição dos Acordos de Capital**

As discussões sobre o primeiro acordo de regulamentação de capital surgem em meados da década de 1970, sob a ordem do CSBB. Em virtude das falências bancárias registradas a partir dessa década estarem relacionadas, majoritariamente, à concessão de créditos não liquidados e também aos empréstimos interbancários não honrados, esse acordo surge como o primeiro esforço, por parte dos organismos reguladores dos sistemas financeiros nacionais, em constituir um regimento de adequação para as instituições bancárias, no sentido de qualificar o risco do crédito concedido e determinar o modo como essas instituições devem se expor a eles.

O CSBB é composto por autoridades de supervisão bancária e presidentes dos bancos centrais dos países membros do Grupo dos Dez<sup>38</sup> (G-10). Foi formado no ano de 1974 sob a coordenação do *Bank for International Settlements* (BIS), contando inicialmente com a presença das autoridades de treze países<sup>39</sup>, e não possui poderes formais que o permitam supervisionar, em âmbito internacional, a aplicação de suas normas propostas. Seu papel se restringe, conforme exposto em documento do BACEN (2005), à “elaboração de padrões de supervisão, bem como recomendações e princípios para as melhores práticas no mercado

---

<sup>38</sup> Muito embora se chame Grupo dos Dez, na verdade são onze os países membros. São eles: Alemanha, Bélgica, Canadá, Estados Unidos, França, Holanda, Inglaterra, Itália, Japão, Suécia e Suíça.

<sup>39</sup> Os treze países eram os pertencentes ao G-10, acrescidos da participação de Espanha e Luxemburgo.

financeiro, na expectativa de que as autoridades de cada país adotem as respectivas medidas para implementá-las”.

Após alguns anos de discussão é aprovado e publicado então o Primeiro Acordo de Capital, em 1988. As determinações expostas nesse documento pretendiam, a princípio, restringir o campo de sua aplicação aos bancos originários nos países do G-10, mas, conforme argumento em documento do BACEN (2005) não tardou muito para que o acordo fosse aplicado “praticamente por todo o setor bancário, de quase todos os países industrializados e desenvolvidos, e ainda por grande parte dos países emergentes e em desenvolvimento, preservadas as devidas necessidades de adaptações”.

Em face à ampla aceitação das proposições contidas no acordo de 1988, surge uma série de discussões em torno dos componentes de risco a qual estavam expostas as instituições bancárias. Esses componentes estão relacionados às questões da flutuação dos preços, do risco contido nas taxas de câmbio, do risco na conversão de ativos em recursos líquidos, do risco contido nas operações ajustadas às taxas *swap*, da perda por falhas em processos, sistemas, ou falha humana, e ainda outras determinações sobre o risco de crédito<sup>40</sup>.

A discussão surgida durante a primeira metade da década de 1990 resultou na publicação de um segundo documento, no ano de 1996. Nesse ano o CSBB publicou um documento intitulado “*Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks*”<sup>41</sup>. Nesse documento se torna explícito um elemento chave para o Novo Acordo: a possibilidade dos bancos calcularem seus requerimentos de capital através de metodologias próprias, desde que fossem aprovadas pelos organismos supervisores em seus países.

Por fim em 1999 o CSBB lança nova publicação sobre a questão da regulamentação bancária. A sentença abaixo contextualiza a importância desse documento perante seu antecessor:

Como resultado de intensos e continuados estudos liderados pelo Comitê de Supervisão Bancária de Basileia, em conjunto com representantes de bancos centrais e órgãos de fiscalização, pesquisadores, estudiosos, acadêmicos e profissionais do mercado financeiro, o Acordo de 1988 foi totalmente revisado, culminando na publicação, em junho de 1999, para abertura a comentários públicos, da primeira versão do documento “Convergência Internacional de Mensuração e Padrões de Capital: Uma Estrutura Revisada”, conhecido como “Novo Acordo de Capital” ou ainda como “Basileia II”. O documento foi objeto de vários aprimoramentos, tendo crescido em sofisticação e complexidade, e a divulgação de sua versão final se deu em 26 de junho de 2004 (BACEN, 2005).

---

<sup>40</sup> BACEN, O Novo Acordo de Basileia – Um Estudo de Caso para o Contexto Brasileiro.

<sup>41</sup> “Emenda ao Acordo de Capital para a Incorporação de Riscos de Mercado”, tradução do autor.

Dentre as principais ações propostas pelo CSBB, na intenção de construir o novo acordo, destacam-se alguns estudos e consultas públicas realizadas a partir do ano de 1999. O quadro abaixo sintetiza quais foram as principais propostas:

**Tabela 4: Ações propostas pelo CSBB para elaboração do Novo Acordo de Capital (Basiléia II)**

Ações	Data
<i>Consultation paper 1</i>	1999 (junho)
Estudo de impacto quantitativo (QIS 1)	2000 (julho)
<i>Consultation paper 2</i>	2001 (janeiro)
Estudo de impacto quantitativo (QIS 2)	2001 (abril)
Estudo de impacto quantitativo (QIS 2.5)	2001 (novembro)
Estudo de impacto quantitativo (QIS 3)	2002 (outubro)
Melhores práticas para gerenciamento e supervisão do risco operacional	2003 (abril)
<i>Consultation paper 3</i>	
Estudos de impacto quantitativo (QIS 4 e 5)	2004 e 2005
Publicação do Novo Acordo de Capitais de Basiléia – Basiléia II	2004 (junho)
Função de compliance em instituições financeiras	2005 (abril)
Publicação de documento sobre <i>trading book</i> e <i>double default</i>	2005 (julho)
Atualização do Novo Acordo de Capitais de Basiléia – Basiléia II	2005 (novembro)
<i>Home host information sharing for effective Basel II implementation</i>	
Tratamento de perdas esperadas em instituições que utilizam método avançado (AMA)	
Agenda de implantação G-10 para métodos intermediários	2006
Agenda de implantação G-10 para métodos avançados	2007

Fonte: Elaboração própria, apud BM&F.

O Novo Acordo de Capital foi publicado em junho de 2004 e é resultado direto, ou melhor, a síntese das discussões encaminhadas durante a década de 1990. Segundo consta no próprio documento, o Novo Acordo surge como consenso aceito por todos os membros do Comitê da Basiléia sobre a regulamentação a ser praticada. Segue abaixo a citação:

Após a publicação do primeiro ciclo de propostas do Comitê para revisar a estrutura de adequação de capital em junho de 1999, um processo consultivo abrangente foi colocado em andamento em todos os países-membros, com propostas circuladas para as autoridades de supervisão em todo o mundo. O Comitê, subseqüentemente, liberou propostas adicionais para consulta em janeiro de 2001 e abril de 2003 e, ainda, conduziu três estudos de impacto quantitativo relacionados às suas propostas. Como resultado desse esforço, aprimoramentos valiosos foram feitos às propostas originais. Este documento é uma declaração do Comitê aceita por todos os seus membros. Ele estabelece os detalhes da Estrutura acordada para mensurar a adequação de capital e o padrão mínimo a ser atingido que as autoridades nacionais de supervisão representadas no Comitê proporão para adoção em seus respectivos países. Esta Estrutura e o padrão que ela contém foram endossados pelos Presidentes dos Bancos Centrais e pelas Autoridades de Supervisão Bancária dos países do Grupo dos Dez (BIS, 2004).

### 3.2. Do Primeiro Acordo de Capital ao Novo Acordo de Capital

Os acordos de capital versam sobre cláusulas a serem adotadas e implementadas por instituições bancárias, de modo homogêneo, em todo o mundo. Essas cláusulas, por sua vez,

tratam dos mais variados assuntos que possam estar relacionados às atividades bancárias. Uma breve análise no documento que constitui o Primeiro Acordo nos permite compreender onde se concentra o esforço empreendido na elaboração e aplicação desse acordo: na elaboração de regras de conduta para a supervisão bancária contínua, ou seja, normas para a administração dos riscos de crédito, de mercado e também demais riscos; requisitos de organização e obtenção das informações geradas por instituições bancárias, ou seja, padronização das normas contábeis, metodologia para verificação da confiança dessas informações, dentre outras disposições. O mesmo acordo contém também determinações sobre os processos de autorização e aprovação de mudanças de estrutura, que incluem desde cláusulas sobre as atividades de controle interno a serem implementados pelos bancos até as aquisições e investimentos realizados por essas instituições.

O Novo Acordo abrange uma série de assuntos que se quer eram contemplados no Primeiro Acordo, como exemplo dos requerimentos para a supervisão bancária e a questão da transparência perante o mercado. No antigo acordo, a metodologia de cálculo para requerimento de capital era única e inflexível, enquanto no Novo Acordo são aceitas distintas formas de metodologia para cálculo dos riscos e abre para a possibilidade dos próprios bancos trabalharem com suas próprias metodologias.

### **3.2.1. O acordo de 1988: Basileia I**

O documento que compõe o Primeiro Acordo é dividido em seis seções principais. A primeira seção é a introdução ao acordo, e nele estão contidas algumas determinações acerca a função que o acordo desempenha enquanto marco regulatório, sob o ponto de vista dos elaboradores desse documento. Segundo consta no documento “a supervisão eficaz de organizações bancárias é um componente essencial de um ambiente econômico forte à medida que os sistemas bancários desempenham um importante papel nas operações de pagamento e na mobilização e distribuição de poupança” (BACEN, 1997, p. 7). Essa mesma introdução ainda faz alusão sobre as funções dos supervisores quanto à aplicação e garantia da manutenção das disposições contidas no acordo. Dentre esses preceitos, destacam-se os seguintes:

Para desenvolver suas tarefas eficazmente, um supervisor deve dispor de independência operacional, meios e poderes para buscar informações, seja de forma direta (*in loco*), seja de forma indireta, e deve dispor ainda de autoridade para fazer prevalecer suas decisões (BACEN, 1997, p. 7).

Os supervisores devem assegurar que os bancos disponham de recursos apropriados para assumir riscos, incluindo capital adequado, administração sólida e sistemas de controle e registros contábeis eficazes (BACEN, 1997, p. 8).

A segunda seção do acordo trata sobre as condições necessárias para uma supervisão bancária eficaz. O documento entende a supervisão bancária como “parte de um amplo sistema necessário à promoção da estabilidade nos mercados financeiros” (BACEN, 1997, p. 9). Por sua vez esse amplo sistema é constituído, segundo a visão do CSBB, por políticas macroeconômicas sólidas e sustentáveis, infra-estrutura pública bem desenvolvida, efetiva disciplina de mercado, procedimentos para solução eficiente de problemas nos bancos e mecanismos para o estabelecimento do nível apropriado de proteção sistêmica (ou rede de proteção pública) (BACEN, 1997, p. 9).

As *políticas macroeconômicas sólidas* são consideradas, segundo a visão do CSBB, fundamentais para um sistema financeiro estável, muito embora esse mesmo Comitê não defina claramente sua posição sobre o conceito de sistema financeiro estável.

A *infra-estrutura pública desenvolvida* compreende uma série de observações e conceitos que versam sobre as necessidades de legislações adequadas para a estabilidade de um sistema financeiro. No documento fica exposto:

Um sistema de direito comercial compreendendo leis de corporações, de falências, de contratos, de proteção ao consumidor e de propriedade privada. Tal sistema deve ser consistentemente cumprido e respeitado e deve prover mecanismos para resolução satisfatória de disputas (BACEN, 1997, p. 9).

Princípios e regras de contabilidade abrangentes e bem-definidos, que mereçam larga aceitação internacional (BACEN, 1997, p. 9).

Um sistema de auditoria independente, para companhias de porte significativo, de modo que os usuários de relatórios financeiros, inclusive bancos, disponham de uma opinião independente que lhes assegurem que os relatórios contábeis refletem uma posição financeira satisfatória e verdadeira da companhia. Os auditores também assegurariam a conformidade dos relatórios com relação aos princípios contábeis estabelecidos, respondendo solidariamente, com as empresas auditadas, pelo conteúdo de tais relatórios (BACEN, 1997, p. 9).

Uma supervisão bancária eficaz (conforme destacado nesse documento) (BACEN, 1997, p. 9).

Leis e regulamentos bem definidos, com adequada supervisão, para outros segmentos do mercado financeiro e, onde couber, para seus participantes (BACEN, 1997, p. 9).

Um sistema seguro e eficiente de pagamento e compensação, para liquidação das transações financeiras, onde os riscos das contrapartes sejam controlados (BACEN, 1997, p. 9).

Ainda na visão dos autores do documento, a *efetiva disciplina de mercado* consiste, basicamente, na abertura das informações internas das empresas tomadoras de crédito ao mercado, com intenção clara de municiar as instituições bancárias e seus investidores de informações acerca de seus credores. As *soluções eficientes de problemas nos bancos* consistem em medidas a serem implementadas pelos supervisores no sentido de evitar a falência dessas instituições. Porém o mesmo documento faz ressalva quanto às medidas a serem seguidas quando constatado a impossibilidade de salvamento de um banco. Na visão dos elaboradores do documento a “procrastinação, seja ou não devido a pressões políticas, normalmente conduz a uma ampliação dos problemas e a soluções de custos mais elevados” (BACEN, 1997, p.10). A responsabilidade do órgão supervisor, para esses casos, é prestar assistência ao fechamento dos bancos em dificuldade, “visando assegurar que os depositantes sejam ressarcidos, até onde for possível, com recursos dos próprios bancos (suplementado eventualmente por seguro de depósito)” (idem, p.10).

O *nível apropriado de proteção sistêmica* refere-se às legislações existentes que garantam a intervenção dos bancos centrais na economia evitando a falência de diversas instituições bancárias em função da quebra de um único banco. O documento considera a definição desse nível de proteção como uma questão política, cuja decisão é de competência das autoridades supervisoras, principalmente por envolver, geralmente, o comprometimento de recursos públicos.

A terceira seção do Primeiro Acordo trata sobre o processo de autorização de mudanças de estrutura, ou seja, das determinações a serem acatadas pelos órgãos reguladores quanto à concessão de autorização para funcionamento das instituições bancárias.

A autoridade de licenciamento deve determinar que as novas organizações bancárias tenham acionistas ou cotistas apropriados, capacidade financeira adequada, estrutura legal condizente com sua estrutura operacional e administração com suficientes experiência e integridade para operar o banco de maneira sólida e prudente (BACEN, 1997, p. 12).

Na mesma seção encontram-se as determinações sobre: testes de capacitação a serem aplicados aos diretores e principais administradores; avaliação das projeções financeiras e de capital propostas pelos bancos, com intenção de verificar a viabilidade de sua aplicação; necessidade de aprovação do supervisor do país de origem quando o proprietário proponente for um banco estrangeiro; a transferência de ações de um banco, impelindo aos supervisores bancários a autoridade necessária para rejeição da transferência significativa da propriedade e controle de bancos existentes; e, por fim, sobre as principais aquisições e investimentos realizados pelos bancos, na intenção de minimizar a exposição dessas instituições a riscos.

A quarta seção do acordo, intitulada “Disposições para a supervisão bancária contínua” apresenta as considerações mais relevantes existentes nesse acordo. Trata-se da seção que discute os riscos de crédito; de transferência e risco país; de mercado; de taxa de juros; de liquidez; riscos operacional e legal. A cada um desses elementos são atribuídas explicações generalizadas, com intenção de racionalizar porque “os supervisores bancários precisam entender tais riscos e se assegurar de que os bancos os avaliam e os administram adequadamente” (BACEN, 1997, p. 17). Ainda nessa mesma seção são discutidos os modelos para desenvolvimento e implementação dos regulamentos prudenciais, os métodos para a supervisão bancária contínua e os requisitos de informações das organizações bancárias.

O risco de crédito está fundamentado, na visão do Comitê, nos possíveis erros existentes na avaliação da capacidade de crédito que pode ser concedida ao tomador. “Essas avaliações nem sempre são acuradas e a capacidade de crédito de um tomador pode se reduzir ao longo do tempo devido a uma série de fatores” (BACEN, 1997, p. 17). O risco de crédito é agravado quando uma instituição bancária está exposta, excessivamente, a um único tomador ou a um grupo muito específico.

Quanto ao risco país e risco de transferência, esses estão relacionados aos empréstimos internacionais. Segundo a visão do documento, os empréstimos concedidos aos governos estrangeiros e suas agências possuem um componente de risco maior por serem operações tipicamente não garantidas (BACEN, 1997, p. 17). Por sua vez, o risco de transferência está relacionado aos empréstimos concedidos em moedas estrangeiras, ou seja, sujeitos a variação das taxas cambiais. “A moeda de que o tomador necessita para saldar suas obrigações pode não lhe estar disponível, independentemente de sua condição financeira particular” (BACEN, 1997, p. 17).

O risco de mercado consiste nas possíveis perdas que incidem sobre os bancos quando ocorrem mudanças nos preços de mercado. O documento aponta como as principais causas desse risco as variações de preço referentes aos mercados de *commodities* e câmbio, uma vez que parte dos ativos dos bancos podem estar concentrados nessas modalidades de ativos financeiros.

Os riscos embutidos nas taxas de juros a quais os bancos estão expostos são os riscos da apreciação ou depreciação das contas dos ativos e passivos; riscos de base, que são os relacionados às “que decorrem de correlações imperfeitas no ajustamento de taxas recebidas e pagas nos diversos instrumentos, mesmo quando tais instrumentos possuem características semelhantes de valorização” (BACEN, 1997, p. 18); e o risco de opções, “decorrente da



possibilidade do exercício de opções implícitas e explícitas vinculadas aos ativos, aos passivos e às carteiras extra-balço de muitos bancos” (BACEN, 1997, p. 18).

O risco de liquidez refere-se ao risco existente quando um banco não é capaz de promover reduções em seu passivo ou financiar acréscimos em seu ativo. O risco operacional está relacionado ao risco das perdas financeiras quando motivadas por fraudes, erros ou deficiência no desempenho das atividades realizadas por instituições bancárias. Por último o risco legal consiste, essencialmente, na “desvalorização de ativos ou de valorização de passivos em intensidades inesperadamente altas por conta de pareceres ou documentos legais inadequados ou incorretos” (BACEN, 1997, p. 19).

Após definido os conceitos dos principais riscos que estão sujeitos os bancos, nesse primeiro acordo, o documento tratará sobre a questão do desenvolvimento e implementação dos regulamentos e requisitos prudenciais. São cinco os pontos tratados nesse momento: a adequação de capital, a administração do risco de crédito, a administração do risco de mercado, a administração de outros riscos e os controles internos.

A adequação de capital pode ser traduzida pela manutenção de um nível determinado para o patrimônio líquido do banco em relação aos seus ativos, por sua vez ponderados conforme seus riscos.

O patrimônio líquido de um banco, ou seja, seu capital próprio, tem várias funções: ele representa uma fonte permanente de receitas para os acionistas e serve de lastro para as operações do banco; presta-se ao suporte de riscos e à absorção de prejuízos; serve de base para o crescimento e o desenvolvimento do banco; e fornece aos acionistas razões para assegurar que o banco está sendo dirigido de maneira sólida e segura. Índices de adequação mínima de capital são necessários para reduzir o risco de perda dos depositantes, credores e demais investidores do banco e para ajudar os supervisores na busca da estabilidade global da indústria bancária (BACEN, 1997, p. 20).

A administração do risco de crédito, conforme descrito no documento, exige como padrão para a concessão de crédito que os bancos apresentem, antes de tudo, um sistema ininterrupto de monitoramento do crédito concedido. Conforme descrito no documento, “um elemento chave de qualquer sistema de informações gerencial deve ser uma base de dados que forneça detalhes essenciais da carteira de empréstimos, inclusive classificações internas segundo critérios qualitativos e quantitativos” (BACEN, 1997, p. 21). Sendo essa a obrigação formal dos bancos para com seus supervisores, o papel desses últimos consiste em examinar e assegurar o funcionamento das políticas “de um banco referente à reavaliação periódica de créditos individuais, classificação de ativos e provisionamento” (BACEN, 1997, p. 21). É função também dos supervisores garantirem que os bancos disponham de um processo de

administração para os créditos problemáticos ou de liquidação incerta e, ainda, cobrança das dívidas vencidas.

Outras determinações são imputadas como responsabilidades aos supervisores, e referem-se às questões da concentração de riscos e exposições elevadas e, além disso, aos empréstimos direcionados a indivíduos ligados ao banco. Os supervisores devem impor limites que restrinjam a exposição dos bancos a tomadores individuais, grupos de tomadores interligados e demais concentrações significativas de risco. A recomendação do acordo é a seguinte:

Tais limites são normalmente expressos em termos de uma porcentagem do capital do banco e, embora variem, 25% do capital é tipicamente o máximo que um banco ou um grupo bancário pode disponibilizar para um tomador privado do setor não-bancário ou para um grupo de tomadores estreitamente inter-relacionados, sem prévia aprovação específica do supervisor (BACEN, 1997, p. 22).

O acordo de capital abrange também a criação de mecanismos para manutenção do controle interno das instituições bancárias. A finalidade dos controles internos é, conforme descrito no documento:

[...] assegurar que os negócios de um banco sejam conduzidos de maneira prudente e de acordo com políticas e estratégias estabelecidas pelo conselho de diretores; que as transações somente sejam efetuadas mediante autorização competente; que os ativos sejam protegidos e os exigíveis controlados; que a contabilidade e outros registros forneçam informações completas, precisas e oportunas; e que a administração seja capaz de identificar, avaliar, administrar e controlar os riscos do negócio (BACEN, 1997, p. 25).

O campo de atuação dos controles internos se restringe, nesse acordo, a quatro pontos distintos, que são: a) estrutura organizacional, através da definição de cargos, responsabilidades e até limites de competência para a aprovação de empréstimos; b) procedimentos contábeis, através da conciliação de contas, balancetes periódico de verificação, entre outros; c) segregação de várias funções, verificações cruzadas, duplo controle de ativos, conhecido também por “princípio dos quatro olhos”, e; d) controle físico de ativos e investimentos. (BACEN, 1997, p. 25).

A quarta seção do Primeiro Acordo de Capital é encerrada pela discussão dos métodos para a supervisão bancária contínua e, logo em seguida, pela discussão dos requisitos de informações organizacionais. Os métodos para a supervisão bancária contínua são, principalmente, procedimentos para inspeções diretas, através de auditores externos, com intenção de confirmar a exatidão dos relatórios recebidos dos bancos, e demais informações sobre as condições dos bancos. Os requisitos de informações das organizações bancárias significam a adequação dos bancos às normas contábeis aceitas internacionalmente, aos

supervisores determinarem a finalidade e frequência dos relatórios e informações gerados pelos bancos, e a divulgação das informações referentes às suas atividades para o mercado.

A quinta seção desse acordo, intitulada poderes formais dos supervisores, trata apenas sobre dois pontos distintos: sobre as medidas corretivas a serem adotadas pelos supervisores e sobre os procedimentos para liquidação de instituições bancárias. Essa seção estabelece o poder dos supervisores sobre os bancos para quando ocorrerem situações onde essas instituições “falham no cumprimento de requisitos de supervisão ou em que suas condições de solvência se tornam questionáveis” (BACEN, 1997, p. 33). Os procedimentos para a liquidação das instituições bancárias, por fim, servem aos casos extremos, quando um banco se torna financeiramente inviável. Nesse último caso os supervisores podem se envolver em “soluções que requeiram a transferência de controle ou a fusão com uma instituição mais saudável” (BACEN, 1997, p. 33) e, caso essa última medida também falhe, o supervisor deve ter poder para fechar o banco insolvente.

A sexta e última seção desse documento trata sobre as atividades bancárias internacionais. Ela se subdivide em duas partes: a que trata sobre a obrigação dos supervisores do país de origem e sobre as obrigações dos supervisores nos países hospedeiros. As obrigações dos supervisores no país de origem são “o monitoramento da conformidade com controles internos, o recebimento adequado e regular de informações e a verificação periódica das informações recebidas” e “determinar a natureza e a extensão da supervisão local das operações internacionais de seus bancos, a ser conduzida pelo país hospedeiro” (BACEN, 1997, p. 35). O papel dos supervisores do país hospedeiro é o de obrigar as instituições estrangeiras instaladas em seu país a lhe prestar informações e seguir a regulamentação conforme imposto em seu país. Ainda é função do supervisor no país hospedeiro fornecer informações e suporte para a supervisão consolidada das instituições bancárias com atividades internacionais aos seus respectivos países de origem.

### **3.2.2. O acordo de 2004: Basiléia II**

O documento que constitui o Novo Acordo de Capital foi publicado em junho de 2004 pelo CSBB e, muito embora apresente semelhanças com o antigo acordo de capital, por tratar das regulamentações a serem adotadas pelos bancos no mundo inteiro e das determinações a serem acatadas pelos organismos reguladores, esse acordo é uma reunião de novos elementos regulatórios e prudenciais não previstos no acordo anterior e, também, uma revisão quanto às metodologias a serem adotadas pelas instituições bancárias no cálculo dos requerimentos de

capital mínimo face aos riscos inerentes às suas atividades. Nesse acordo as temáticas em torno das exigências de capital mínimas a serem assumidas pelos bancos, do risco de crédito máximo a ser admitido pelos bancos e do risco operacional inerente à atividade bancária e sua respectiva mensuração, podem ser parametrizadas e tratadas em duas distintas formas, de onde os bancos podem optar entre quais delas lhes é conveniente seguir. Na primeira maneira, os bancos podem realizar os cálculos de requerimentos mínimos de capital conforme modelos padronizados, apoiadas em fontes externas aos bancos<sup>42</sup>; já na segunda maneira, em alternativa a essa primeira, os bancos podem adotar modelos internos<sup>43</sup> para o cálculo do capital mínimo requerido para provisionamento de seus riscos. Essa é a distinção principal que se pode verificar, a princípio, entre os documentos do Primeiro Acordo de Capital e o Novo Acordo de Capital, uma vez que no Primeiro Acordo não existe abertura para que as instituições adotassem metodologias próprias para o cálculo dos requerimentos de capital mínimo.

O documento que compõe o acordo é dividido em três partes distintas, cada uma delas reunindo as determinações a serem seguidas pelos organismos supervisores para a aplicação e controle dos requisitos de supervisão bancária. A primeira parte, ou primeiro pilar, intitulado *Exigências de capital mínimo* trata então sobre o risco de crédito, através dos métodos explicitados no parágrafo anterior. É, antes de mais nada, uma revisão e inclusão de novas cláusulas em comparação com a quarta seção do Primeiro Acordo. O segundo pilar, cujo título é *Processo de revisão da supervisão* versa desde a supervisão da alta administração e conselho dos bancos até os processos de revisão de supervisão para securitização. Os pontos abordados nesse segundo pilar sintetizam as novas discussões sobre as temáticas contidas na em alguns pontos na quarta e quinta seção do antigo acordo de capital. Por fim o terceiro pilar, intitulado *Disciplina de mercado* aborda, exclusivamente, os tópicos sobre exigência para divulgação de informações, que permitem a comparação à parte da quarta seção, contida no Primeiro Acordo.

Segundo os autores Canuto & Lima, o Primeiro Acordo de Capital versa, essencialmente, sobre os riscos contidos na principal e mais tradicional atividade característica dos bancos: o fornecimento de crédito. Alguns anos depois da publicação do

---

<sup>42</sup> Nesse tipo de cálculo não compete aos bancos determinar o riscos embutidos, por exemplo, nas atividades inerentes aos seus tomadores de crédito. Esses cálculos são realizados por agências especializadas em medição de riscos, e os bancos compram essas informações e realizam as atividades de provisionamento conforme o ranking atribuído por essas agências aos tomadores de crédito.

<sup>43</sup> Em contraposição essa metodologia para cálculo dos valores a serem provisionados pode ser calculada pelos bancos, com base em modelos realizados pelas próprias instituições, desde que aprovados pelo respectivo organismo regulador.

primeiro documento, em 1993, uma nova versão foi publicada, dessa vez abordando questões como os tratamentos supervisórios sobre os riscos de mercado, com intenção de avaliar os riscos existentes nos mercados de ações, títulos de dívida, câmbio, derivativos, entre outros. Na visão dos mesmos autores, o Novo Acordo além de conter determinações sobre a supervisão para os riscos de crédito e de mercado, apresenta acréscimos significativos ao dar tratamento especial aos riscos que as instituições bancárias correm nos mercados de derivativos, uma vez que esses produtos são “aqueles com maiores conseqüências sobre o funcionamento dos mercados financeiros contemporâneos” (idem, p. 15).

O crescimento do mercado de derivativos durante a década de 1990 foi reforçado com o advento da liberalização financeira. Os mesmos autores argumentam que a integração entre as atividades bancárias e não-bancárias (estes últimos representados pelas operações de *securities* e seguros) caracteriza um dos traços mais comuns na evolução das finanças desde o início da década de 1980 dentro dos grandes conglomerados financeiros. Seguindo ainda o raciocínio exposto pelos autores, o processo de globalização financeira delegou aos bancos, nesses últimos vinte anos, cada vez mais o papel de intermediadores entre o lançamento de títulos de dívida das empresas, seus clientes, no mercado financeiro, ao invés do fornecimento de crédito direto aos seus clientes. A maneira como ocorre esse processo pode ser mais bem explicada através das seguintes palavras:

As instituições financeiras apostaram na obtenção de economias de escopo (sinergia) na integração funcional bancária e não-bancária e, particularmente, sob a forma de integração patrimonial e não apenas arranjos sem fusão de propriedade (alianças estratégicas). A integração dentro de uma mesma firma tem sido crescente, como testemunharam as freqüentes ondas de fusão entre bancos e não-bancos desde o início dos anos 80, aceleradas nos últimos dois anos. Ao mesmo tempo, o financiamento “securitizado” apresentou maior dinamismo – especialmente através da intermediação patrimonial de investidores institucionais e não “diretamente” entre aplicadores e captadores de fora do sistema financeiro. (idem, p. 4)

Tomando como base a evolução do mercado financeiro após a década de 1990 é possível compreender que as alterações contidas no Novo Acordo de Capital abarcam também a supervisão para os ativos financeiros cuja variação de valor não compete, necessariamente, ao poder exclusivo dos bancos, se comparadas com o Primeiro Acordo de Capital. As operações de securitização tornaram-se populares durante as décadas de 1990 face ao crescimento da necessidade das instituições bancárias em compartilhar com o mercado, através da forma de títulos negociáveis, os riscos inerentes nas operações de crédito.

Os bancos são obrigados a manter um capital regulamentar contra todas as suas exposições de securitização, incluindo as exposições decorrentes da provisão de diminuidores de risco de crédito para uma transação de securitização, investimentos em títulos lastreados em ativos, retenção de uma *tranche* subordinada, uma extensão de uma operação de liquidez ou aumento de crédito [...] (BIS, 2004, p. 140).

A justificativa central contida em ambos os documentos para a manutenção de organismos reguladores das atividades bancárias aquiesce, evidentemente, com a posição adotada pelos bancos, sobretudo nos países centrais, pela manutenção de sua posição soberana perante as complexas transformações verificadas no mercado financeiro nesses últimos anos. Portanto torna-se, agora, claro compreender porque o surgimento dos acordos de regulamentação bancária, e sua larga aceitação por todo o globo, podem ser interpretados como uma reação no sentido de preservar e garantir o funcionamento das instituições bancárias, reconhecendo que a importância dessas instituições perante o mercado financeiro não consiste exclusivamente na função dessas instituições apenas enquanto fornecedoras de crédito, mas também enquanto a capacidade dos bancos em criar moeda e liquidez para a mesma economia. Por fim, para finalizar essa seção, vale uma referência ao autor Michel Aglietta, em seu livro *Macroeconomia Financeira*, onde o mesmo retrata a função dos bancos no fornecimento da liquidez para a economia, através da seguinte sentença:

Nas economias em que as despesas são pagas em moeda, o poder de comandar a criação de moeda separa aqueles que investem daqueles que poupam. A especificidade da função bancária não se encontra em uma particularidade do comportamento microeconômico da firma bancária. Ela se encontra na lógica da criação monetária: os créditos produzem os depósitos (Rachline, 1993). Exercer a função bancária é criar um depósito novo em benefício de seu tomador no próprio ato que lhe fornece um crédito. A criação monetária é esse ato duplo e indissolúvel por meio do qual a decisão de emprestar não é a transferência de um depósito preexistente e sim a formação de um novo depósito (AGLIETTA, 2004, p. 76).

### **3.3. A consequência dos acordos: a reação das instituições bancárias**

Os acordos de capital, ao proporem requisitos regulatórios aos bancos, no sentido da adoção e manutenção de práticas minimizadoras dos riscos inerentes às atividades bancárias, incentivaram os bancos a redirecionarem parte de seus ativos para aplicações mais seguras. Na íntegra do Primeiro Acordo, as aplicações dos bancos em títulos de dívida nacionais apresentam ponderação de risco igual à zero por cento em relação à necessidade de capitalização do seu patrimônio líquido, ao contrário de outras aplicações como, por exemplo, o crédito, que exige cem por cento em relação à necessidade de capitalização do patrimônio líquido. Em outras palavras, se em um determinado país a autoridade reguladora exigir que os bancos mantenham patrimônio líquido igual a oito por cento<sup>44</sup> correspondente aos seus ativos, e o crédito naquele país apresentar fator de ponderação de cem por cento, os bancos deverão então manter em seu patrimônio líquido um valor igual a oito por cento do montante total de

---

<sup>44</sup> Oito por cento corresponde ao padrão proposto originalmente pelo acordo, mas as autoridades podem (a seu critério) propor razões distintas. Para o caso brasileiro, por exemplo, esse índice corresponde a onze por cento.

seus ativos em operações de crédito. Hipoteticamente se no mesmo país uma outra classe de ativos, a exemplo de empréstimos imobiliários hipotecários, exigisse um fator de ponderação inferior, na faixa dos cinquenta por cento, isso significa o banco necessitaria manter patrimônio líquido na faixa de quatro por cento<sup>45</sup>.

Na tabela abaixo encontramos as classificações dos grupos de ativos contidos nas carteiras dos bancos e os respectivos fatores de ponderação determinados, ainda, no Primeiro Acordo de Capital.

**Tabela 5: Ponderação de risco por categorias de ativos**

0%	Títulos do governo central ou do banco central do país em moeda local
	Títulos de governos ou bancos centrais de países da OCDE
0 a 50%	Títulos de instituições do setor público
20%	Títulos de bancos multilaterais de desenvolvimento
	Direitos de bancos incorporados na OCDE
	Direitos de bancos fora da OCDE de prazos menores que um ano
50%	Empréstimos imobiliários hipotecários
100%	Títulos do setor privado
	Títulos de governos fora da OCDE

Fonte: BIS (BCBS, 1988, p. 21).

Os bancos, na medida em que desejavam reduzir o montante de recursos próprios voltados a assegurar suas operações mais arriscadas, diminuindo sua alavancagem, direcionaram suas aplicações para operações mais seguras, principalmente para aquisição de títulos da dívida pública. O autor Fernando Cardim de Carvalho analisa criticamente as conseqüências da imposição desses critérios qualificativos, por parte do Comitê, uma vez que os mesmos podem induzir o comportamento dos bancos na formação das políticas de aplicação dos seus recursos, direcionando parte dos ativos para aplicações seguras em detrimento das operações de crédito ao setor produtivo da economia. A passagem abaixo auxilia na compreensão do pensamento desse autor:

Dada a diversidade de operações realizadas por um único banco, não deveria ser surpreendente a conclusão de que uma tabela produzida pelo comitê, ou por qualquer comitê, teria de ser extremamente grosseira e inexata. O resultado desta tentativa de tutelar instituições, dizendo a elas qual o risco a que cada uma estava sujeita em suas operações, não foi o reforço do sistema, mas, sim, a ampliação de suas distorções. Novas distorções de incentivos foram introduzidas pela própria tentativa de melhorar o sistema. Ao classificar certas operações com uma ponderação de risco diversa daquela efetivamente reconhecida pelo mercado, o acordo abriu a possibilidade de ganhos de arbitragem que derrotavam o propósito do próprio acordo. Por exemplo, ao classificar empréstimos a países da OCDE como tendo risco zero, o comitê estava na verdade incentivando a realização de empréstimos àqueles países mais arriscados dentro do grupo, já que na determinação das taxas de juros a serem pagas prevaleciam as avaliações de risco dos mercados,

<sup>45</sup> Através da simples dedução:  $50,0\% * 8,0\% = 4,0\%$ .

mas na determinação do custo regulatório destes empréstimos prevalecia a recomendação da Basileia de que países da OCDE não ofereciam risco (CARVALHO, 2005, p. 20).

O autor continua argumentando que esse processo qualificativo está embasado na tradicional forma operacional dos bancos comerciais: realiza a captação através de depósitos, concomitantemente direcionando esses recursos para empréstimos e financiamentos. Essa regra, contida no acordo de 1988, ignora a situação de mutação vivenciada entre as décadas de 1980 e 1990, onde, através do processo de desregulamentação financeira, as instituições bancárias passaram a atuar com maior intensidade nos mercados de títulos de dívida e securitização. A constatação mais evidente é que, nesse primeiro momento, o acordo de regulamentação bancária atuou em sentido paralelo aos interesses dos principais fomentadores desse mercado em expansão. Somente no ano de 1995 a regulamentação que contemplava os riscos existentes nas variações de preços dessa forma de ativos foi elaborada e publicada.

Ainda na perspectiva do mesmo autor, até antes da década de 1950, as instituições bancárias mantinham sua captação de recursos exclusivamente pautada na captação de depósitos à vista, e sua principal destinação eram os empréstimos de curto e médio prazo, geralmente. Essa forma da atividade bancária continha fortes influências dos acontecimentos relacionados à grande depressão dos anos 1930. Nessa época as atividades bancárias eram significativamente separadas das atividades ligadas ao mercado de capitais, tanto por influência da regulação vigente quanto pelo pequeno desenvolvimento do próprio mercado de capitais. No caso dos Estados Unidos a fonte de regulação era o *Glass-Steagall Act*, que permaneceu vigente até meados da década de 1970.

As transformações das atividades bancárias apresentaram um ritmo lento de mudanças até as duas décadas posteriores ao fim do período da Segunda Guerra Mundial. Por sua vez, a evolução dos marcos regulatórios bancários também seguiram no mesmo ritmo das mutações da natureza das atividades bancárias, e seu foco principal eram a regulação pela liquidez dos bancos. As operações criadas pelos bancos durante a década de 1950, a exemplo dos certificados de depósitos bancários (CDB) e do desenvolvimento do mercado interbancário de reservas, têm como fonte, conforme aponta o autor, as constantes pressões exercidas dos organismos reguladores nessa época pelo aumento da capacidade de liquidez dos bancos.

As inovações mais significativas passam a surgir após a década de 1970, quando sob a influência dos abalos registrados na economia norte-americana, deflagrados pelo processo inflacionário, ainda mais o aumento dos preços das matérias primas e rompimento do sistema de *Bretton Woods*, resultaram no processo de internacionalização do capital, conforme



analisado no capítulo anterior do presente trabalho. Essas inovações estão relacionadas, sobretudo, às aventuras das instituições bancárias no mercado de eurodólares e em empréstimos concedidos aos países em desenvolvimento, ou seja, atividades essas relacionadas ao processo de internacionalização do capital.

Na seqüência do processo de internacionalização do capital está a desregulamentação financeira, propiciada pela necessidade dos países centrais em captar recursos para a cobertura de seus déficits nas balanças de pagamento, processo esse encabeçado pelos Estados Unidos e Inglaterra, no início da década de 1980. Mais uma vez o mercado financeiro muda sua configuração, fomentando o crescimento de novos atores no cenário das finanças mundiais, e atribuindo-lhes papel de destaque, senão até o papel central: trata-se dos grandes fundos de pensão, das grandes companhias seguradoras e demais investidores institucionais. Nesse mesmo período coube, aos bancos, a recuperação dos prejuízos resultados dos financiamentos concedidos na década anterior.

Em paralelo ao fortalecimento do mercado de negociação de títulos da dívida pública em âmbito internacional, constitui-se o mercado de negociação de derivativos, cujo principal propósito era “notadamente aqueles voltados para negociar não mais recursos financeiros propriamente, mas os *riscos* envolvidos nestes negócios” (idem, p. 12), pois essa forma de contrato permite decompor os riscos implícitos na obrigação para negociação em separado<sup>46</sup>. Outra inovação, relacionada com a desregulamentação financeira e com os choques sofridos pela economia norte-americana nos anos 1970, é a criação e expansão do mercado de securitização enquanto opção para reforçar o sistema de financiamento hipotecário. Nos Estados Unidos, boa parte das instituições que financiavam as aquisições imobiliárias faliu devido à sua vulnerabilidade ao aumento dos custos de captação, que apresentavam ligação direta o avanço das taxas de juros praticadas naquele país. Em síntese: enquanto essas instituições captavam em mercados com juros baixos, e em prazos curtos, seus empréstimos eram concedidos também a juros baixos, porém com prazos longos. A prática dessa situação se torna impossível a partir do ano de 1979. O autor descreve o funcionamento do mercado de *securities* na seguinte expressão:

[...] as instituições financeiras apenas *originam* empréstimos, *empacotam-nos* e os *revendem* a investidores, principalmente investidores institucionais como fundos de pensão ou de investimento. Securitização aqui significa transformar ativos que antes

---

<sup>46</sup> Um simples empréstimo, por exemplo, está exposto a riscos que antes passavam despercebidos, como o risco de que a atividade que está sendo financiada não alcance os retornos esperados, não por incompetência do tomador de recursos, mas por causa de movimentos inesperados de preços relativos, que podem ser intensos quando a inflação se acelera, ou de variações bruscas nas taxas de juros causadas por mudanças imprevistas na política monetária ou, ainda, se se tratar de operações em mercados externos, por causa de flutuações do câmbio que antes não podiam ocorrer em função do acordo de Bretton Woods (CARVALHO, 2005, p. 12).

permaneciam nos balanços dos bancos em ativos que possam ser negociados com investidores (CARVALHO, 2005, p. 14).

Os processos mencionados até o momento, onde as instituições bancárias se defrontam com as mutações do sistema financeiro internacional, nos permitem concluir e concordar, mais uma vez, com Carvalho quando o autor argumenta que os tradicionais bancos comerciais adquirem características que fazem, cada vez mais, com que esses se assemelhem aos bancos de investimento, pois passam a atuar mais intensamente nos mercados de capitais, tanto adquirindo papéis e os mantendo em seus ativos, fazendo dos rendimentos oriundos da variação de preços desses ativos parte significativa dos seus lucros, quanto através do lançamento de títulos próprios (*credit enhancement*), que visam exatamente inibir o risco do descasamento entre ativos de longo prazo e passivos de curto prazo.

O autor Gilberto Tadeu Lima (2005), ao analisar a forma como os bancos se adaptaram a regulamentação bancária, criando novas ferramentas de compartilhamento dos seus riscos para o mercado, através das operações com derivativos e securitização de parte de seus ativos, argumenta ser essa uma fonte de diminuição do total de capital regulamentar necessário aos bancos, conforme expresso abaixo:

A consideração da heterogeneidade nos riscos dos ativos, no acordo original, buscou aproximar a regulação dos bancos à complexidade de suas operações. No entanto, não apenas seria impossível reproduzir a complexidade e a heterogeneidade efetivas dos ativos e suas correlações, como também a velocidade das transformações financeiras aumentou o descompasso entre essa complexidade e a diferenciação de riscos reconhecida no acordo (LIMA, 2005, p. 196).

Enquanto o Primeiro Acordo de Capital segue uma linha de proposições para a regulamentação voltada as atividades características do banco comercial, o Novo Acordo de Capital, ao contemplar e exacerbar a discussão sobre os riscos de mercado, aponta para as novas precauções a serem adotadas pelos bancos com relação aos montantes do seu capital próprio para assegurar esses novos riscos, ao mesmo passo em que ainda determina e revisa cláusulas a serem estendidas às aplicações tradicionais de crédito. A regulamentação bancária evoluiu, durante a década de 1990, deixando de ser representada somente por um acordo que regulamenta o montante de capital próprio dos bancos a ser mantido em função de seus ativos para um marco regulatório muito mais abrangente, cujo campo compreende a regulamentação prudencial até mesmo para categorias não relacionadas aos ativos das instituições bancárias, a exemplo dos riscos operacionais e riscos de mercado. Mas, sem dúvidas, um dos elementos mais destacáveis na evolução da regulamentação bancária durante essa década foi a incorporação das metodologias próprias de cálculo para requerimento de capital. Essas

mudanças ocorreram em um cenário onde as instituições bancárias exerceram forte influência no debate da regulamentação bancária.

#### 4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A análise dos processos de desregulamentação financeira e liberalização do capital, iniciados no início da década de 1980, nos permitiu compreender quais foram as principais mudanças ocorridas no mercado financeiro após esse período, o modo como elas ocorreram, sua origem e, principalmente, suas conseqüências para o setor bancário, com destaque para a questão da desintermediação financeira e ruptura do padrão tradicional das atividades bancárias. A necessidade de financiamento dos déficits públicos nos principais países centrais propiciou e estendeu a abertura dos mercados de negociação de títulos nacionais, que por sua vez favoreceu o fortalecimento dos principais operadores nesse mercado, com destaque aos grandes fundos de pensão.

Esse processo de desintermediação, por um lado, ocorre justamente no momento em que as instituições bancárias, principalmente nos países europeus e nos Estado Unidos, passam por um momento de reajustes e readequação de suas principais atividades. Os reajustes correspondem, por sua vez, ao processo de incorporação de bancos em falência por outras instituições ou até mesmo a liquidação de algumas dessas instituições. Em síntese: as instituições bancárias estão, nessa época, se adaptando às transformações vivenciadas no mercado financeiro, proporcionadas pelo processo de internacionalização do capital, e observáveis nos empréstimos realizados aos países em desenvolvimento e não quitados, principalmente.

Nesse cenário de crescente complexidade, a falência das instituições bancárias aumentou o risco da ocorrência de crises sistêmicas, que por sua vez ocorrem quando bancos portadores de certificados e títulos emitidos por outros bancos em processo de falência defrontam-se também com dificuldades financeiras e correm o risco de falir, também. Perante esse panorama desordenado, o nível de confiança nessas instituições é abalado e ocorrem intensificadas retiradas de depósitos dessas instituições, prejudicando ainda mais o funcionamento da economia, impedindo a liquidez e movimentação monetária. Essa temática ameaçadora foi grande motivo de preocupação para os órgãos reguladores das atividades nos mercados monetários nacionais.

Em paralelo a esses acontecimentos históricos, surgem as discussões sobre a regulamentação bancária, encabeçadas pelo BIS, pautada sobretudo no reconhecimento da importância dos bancos para a economia enquanto fornecedores geral de liquidez para as atividades na economia. As discussões giraram em torno de cláusulas regulamentares para as instituições bancárias, no sentido de manterem parte de seu patrimônio assegurado para caso

essas instituições apresentem problemas estruturais, sua possível liquidação não acarrete em maiores dramas para o restante da economia. Ao mesmo passo em que esses acordos propõem medidas para os organismos reguladores nacionais adotarem em casos de liquidação dos bancos, ele propõe também medidas prudenciais para evitar a ocorrência desse fato, através do provisionamento de valores perante os riscos contidos nas inúmeras atividades bancárias e, também, mensuração e constante monitoramento desses mesmos riscos.

O fator mais interessante a se observar sobre o tema da regulamentação bancária foi a ampla aceitação dos acordos de regulamentação propostos pelo Comitê da Basileia em praticamente todos os países, mesmo sabendo que, originalmente, esses acordos tinham como foco de atuação um grupo restrito de países. Esse movimento pode ser interpretado como a reação dos organismos reguladores nacionais perante as mutações ocorridas no sistema financeiro internacional, uma vez que o processo de internacionalização das finanças e a desregulamentação financeira quebraram as barreiras que protegiam os sistemas financeiros nacionais e inseriram as instituições bancárias num quadro de concorrência capitalista muito mais acirrada, onde essas últimas disputam seu espaço com novos atores, conforme explicitado nesse trabalho, e que possuem grande poder perante o mercado.

Durante a década de 1990 novas discussões surgem e são incorporadas aos documentos emitidos pelo Comitê da Basileia. Essas discussões contemplam, cada vez mais, os riscos contidos nas operações de mercado de títulos, securitização, ações, dentre outros novos produtos do mercado financeiro. A discussão tem caminhado no sentido das transformações ocorridas nessa mesma década, que por síntese consistem na evolução e acentuação do movimento registrado na década anterior, muito embora não em um ritmo tão intensificado quanto os das próprias transformações no mercado financeiro.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGLIETTA, Michel. **Macroeconomia financeira**. São Paulo: Loyola, 2004.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **O Novo Acordo da Basileia – Um Estudo de Caso para o Contexto Brasileiro**, 2005. Disponível em: <[http://www4.bcb.gov.br/pre/inscricaoContaB/trabalhos/O%20Novo%20Acordo%20de%20Basil%C3%A9ia\\_um%20estudo%20de%20caso%20para%20o%20contexto%20brasileiro.pdf](http://www4.bcb.gov.br/pre/inscricaoContaB/trabalhos/O%20Novo%20Acordo%20de%20Basil%C3%A9ia_um%20estudo%20de%20caso%20para%20o%20contexto%20brasileiro.pdf)> Acesso em: 12 de dezembro de 2007.

\_\_\_\_\_. **Princípios Essenciais para uma Supervisão Eficaz**, 1997. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/ftp/defis/basileia.pdf>>. Acesso em: 12 de dezembro de 2007.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. (1999) **A New Capital Adequacy Framework**. Basileia: Bank for International Settlements, Junho.

\_\_\_\_\_. (2000) **A New Capital Adequacy Framework: Pillar 3 Market Discipline**. Basileia: Bank for International Settlements, Janeiro.

\_\_\_\_\_. **Convergência internacional de mensuração de capital e padrões de capital: estrutura revisada**. Tradução: Febraban, 2004. Título original: Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework, 2004.

\_\_\_\_\_. (1997). **Core Principles for Effective Banking Supervision**. Basileia: Bank for International Settlements, Abril.

\_\_\_\_\_. **International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards**. Basel: Bank for International Settlements, July 1988. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/bcbs04a.pdf>>. Acesso em: 12 de dezembro de 2007.

BLUSTEIN, Paul. **Vexame: os bastidores do FMI na crise que abalou o sistema financeiro mundial**. São Paulo: Record, 2002.

BM&F. **Basileia II: Abordagem prática para acompanhamento de risco operacional em instituições financeiras**. Disponível em: <[http://www.febraban.org.br/Arquivo/Servicos/Imprensa/Artigo\\_BasileiaII.pdf](http://www.febraban.org.br/Arquivo/Servicos/Imprensa/Artigo_BasileiaII.pdf)>. Acesso em: 11 de fevereiro de 2008.

BRUNHOFF, Suzanne de. **A instabilidade financeira internacional**. In: CHESNAIS, François. (Org.). *A mundialização financeira*. São Paulo: Xamã, 1998.

CANUTO, Otaviano; LIMA, Gilberto Tadeu. **Desdobramentos da Globalização Financeira: Regulação Substantiva e Procedimental**. Texto Para Discussão do Instituto de Economia Unicamp, v. 76, 1999.

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

\_\_\_\_\_. **Bretton Woods aos 60 anos**. Novos Estudos CEBRAP, São Paulo, v. 70, p. 51-63, 2004.

CHESNAIS, François. **A mundialização do capital**. São Paulo: Xamã, 1996.

\_\_\_\_\_. **A mundialização financeira**. São Paulo: Xamã, 1998.

\_\_\_\_\_. **Mundialização financeira e vulnerabilidade sistêmica**. In: CHESNAIS, François (Org.). *A mundialização financeira*. São Paulo: Xamã, 1998.

FARNETTI, Richard. **O papel dos fundos de pensão e de investimentos coletivos anglo-saxônicos no desenvolvimento das finanças globalizadas**. In: CHESNAIS, François (Org.). *A mundialização financeira*. São Paulo: Xamã, 1998.

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

HARVEY, David. **O novo imperialismo**. São Paulo: Loyola, 2004.

LIMA, Gilberto Tadeu. **Evolução recente da regulação bancária no Brasil**. In: SOBREIRA, Rogério (Org.). *Regulação financeira e bancária*. São Paulo: Atlas, 2005.

MOFFITT, Michael. **O dinheiro do mundo: de Bretton Woods a beira da insolvência**. 2. ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.

PLIHON, Dominique. **Desequilíbrios mundiais e instabilidade financeira: a** responsabilidade das políticas liberais. Um ponto de vista keynesiano. In: CHESNAIS, François. (Org.). A mundialização financeira. São Paulo: Xamã, 1998.

SAUL, Nestor. **Euromercados**. Porto Alegre: Ortiz, 1991.