

# Mesa “Globalização Financeira e Perspectivas de Um Novo Sistema de Financiamento e Regulação”: algumas notas sobre países em desenvolvimento (e Brasil)

*Seminário Internacional sobre Desenvolvimento,  
CDES, Brasília, 06/03/2009*

Luiz Fernando de Paula

Professor da Faculdade de Ciências Econômicas do Estado do Rio de Janeiro (UERJ) e Vice-Presidente da Associação Keynesiana Brasileira

# Subprime e securitização da hipoteca

- Empréstimos hipotecários com taxas de juros ajustáveis para indivíduos que não tinham renda suficiente e regular (subprime).
- Obrigações hipotecárias garantidas (títulos lastreados em hipotecas).
- Instituições financeiras e fundos de investimentos vendem essas obrigações para investidores institucionais de qq lugar do mundo.
- Securitização: títulos lastreados em dívidas emitidos nos mercados de capitais para financiar empréstimos.
- Esses ativos recebem classificação de grau de investimento (acima de BBB+) de uma agência de rating.

# A crise...

- Crença de que preços das imóveis continuariam a subir para sempre (em caso de inadimplência, casa pode ser vendida com lucro).
- Contudo, a medida que os juros dos empréstimos imobiliários aumentam, eleva a inadimplência, comprometendo o retorno sobre os ativos hipotecários securitizados.
- Bancos são obrigados a informar acerca da perda desses títulos (marcados pelo valor de mercado) e agências de risco rebaixam os mesmos.
- Crise de crédito transforma-se em uma crise de liquidez, detonando uma crise de confiança no sistema financeiro
- Queda no valor dos ativos securitizados gera uma deflação de dívida -> **CRISE FINANCEIRA SISTÊMICA!**

# Mas qual a causa da crise?

- Economistas liberais atribuem a política monetária frouxa do FED, que seria responsável pela bolha de ativos. Mercados financeiros regulamentados tendem a ser pouco inovadores e ineficientes.
- Visão keynesiana: crise financeira é resultado fundamentalmente da falta de regulamentação dos mercados financeiros. Regulamentação é necessária devido ao problema de assimetria de informações e instabilidade que é intrínseca ao funcionamento desses mercados.
- Desregulamentação financeira:
  - a) Fim das barreiras entre mercados domésticos.
  - b) Liberalização dos fluxos (desregulamentação da conta de capital do balanço de pagamentos).

# Ainda a desregulamentação financeira....

- Acirramento da concorrência bancária e queda nas margens de intermediação financeira: conglomeração financeira e aumento da escala de operação.
- Instituições financeiras procurar explorar diferentes mercados , inclusive de baixa de renda.
- Securitização em tese serviria para diluir riscos, mas na prática serve para esconder riscos!
- Mecanismos de auto-regulação do setor são falhos devido ao caráter pró-cíclico da tomada de risco.
- Criação de novos instrumentos financeiros não-regulamentados. Omissão dos reguladores?
- Minsky: “estabilidade é instabilizante”

# Pode ela acontecer de novo?

- Peculiaridades da crise atual:
  - a) Crise da globalização financeira.
  - b) Epicentro da crise nos países centrais (EUA, Europa...).
  - c) Contágio muito rápido, com efeito direto (canal financeiro) e indireto (via comércio internacional).
  - d) Desaceleração econômica maior nos países desenvolvidos (1,5% em 2008) do que nos países em desenvolvimento (6,9%).
  - e) Big Bank e Big Government.

# Países em desenvolvimento

- Vários países com superávit em conta corrente.
- Nível de reservas elevados (2007): Brasil US\$ 179 bilhões; Índia US\$ 299, Rússia US\$ 464; China 1.948.
- Regimes cambiais flexíveis (ao contrário dos anos 90).
- Não há crises cambiais como nos anos 90!
- Em boa parte dos países não houve um contágio financeiro direto.
- Impactos: fuga de capitais e desaceleração do comércio mundial: preços das commodities.
- Mercado de títulos em geral ainda pouco desenvolvido.

# Brasil

- Bom nível de reservas cambiais .
- Poupança predominantemente doméstica (juros elevados e elevada liquidez dos fundos).
- Boom do mercado de títulos ainda insuficiente.
- Impacto da crise: acesso a fundos externos bancos e firmas e saída de capitais de não-residentes (aplicação em bolsa).
- Crise externa não causa crise fiscal! Estado com posições ativas líquidas em moeda estrangeira.
- Rápida deterioração das expectativas: crise de confiança e maior preferência pela liquidez dos bancos (retração do crédito).



# Resposta a crise

- Capacidade razoável de resposta do Estado.
- Bancos de desenvolvimento (BNDES).
- Descoordenação de políticas macroeconômicas?
- Setor bancário robusto!?
- Resposta um pouco lenta do governo: demora na redução da taxa de juros, dificuldade em deslanchar os investimentos públicos.

# Alternativa oficial (G20 etc.)

- De modo geral, sugere ajustes nos métodos de supervisão, mas sem mudanças significativas.
- Melhor administração de riscos, em particular das “operações fora do balanço”.
- Aprimoramento dos Acordos da Basileia e expansão não definida do número de membros do Forum de Estabilidade Financeira.
- Maior cooperação entre reguladores dos países.
- Regras de conduta mais estritas para agências de classificação de riscos.
- Disciplina do mercado?

# Caminhos para países emergentes

- Ponto de partida: mercados financeiros são importantes para o crescimento mas são inerentemente instáveis. Logo, sistema financeiro tem externalidades positivas e negativas que justificam maior regulação.
- Bancos públicos de desenvolvimento.
- Re-regulamentação extensiva para incluir diferentes modalidades de instrumentos e instituições financeiras.
- Ao invés de regulação prudencial, fixação de índices de alavancagem e de liquidez que limitem exposição dos bancos ao risco.
- Desenvolvimento do mercado de títulos.
- Controle dos fluxos de capitais?