

**UNIVERSIDADE DE TAUBATÉ
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E
ADMINISTRAÇÃO**

**OS EFEITOS DA CONCORRÊNCIA BANCÁRIA SOBRE
O RISCO SISTÊMICO EM ECONOMIAS DE BOLHA
A PARTIR DA DÉCADA DE 1980**

ALEXANDRE SAMPAIO DE ALMEIDA

Monografia apresentada ao
Departamento de Economia, Ciências
Contábeis e Administração, como parte
dos requisitos para obtenção do
Certificado de Especialização pelo
Curso de Pós Graduação em MBA –
Finanças e Contabilidade

TAUBATÉ – SP

2000

UNIVERSIDADE DE TAUBATÉ
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E
ADMINISTRAÇÃO

OS EFEITOS DA CONCORRÊNCIA BANCÁRIA SOBRE
O RISCO SISTÊMICO EM ECONOMIAS DE BOLHA
A PARTIR DA DÉCADA DE 1980

ALEXANDRE SAMPAIO DE ALMEIDA

Monografia apresentada ao
Departamento de Economia, Ciências
Contábeis e Administração, como
parte dos requisitos para obtenção do
Certificado de Especialização pelo
Curso de Pós Graduação em MBA –
Finanças e Contabilidade

Orientador: Prof. Samuel Bracarense
Costa

TAUBATÉ – SP

2000

ALMEIDA, A.S. Os efeitos da concorrência bancária sobre o risco sistêmico em economias de “bolha”: o caso da Ásia em 1997. Taubaté, 2.000. 67p. Monografia. Universidade de Taubaté.

COMISSÃO JULGADORA

DATA: 02 de Dezembro de 2.000

RESULTADO: 10,0 (DEZ)

PROF. SAMUEL BRACARENSE COSTA

ASSINATURA

DATA: 02 de Dezembro de 2.000

RESULTADO: 10,0 (DEZ)

PROF. DORIVALDO FRANCISCO DA SILVA

ASSINATURA

DATA: 02 de Dezembro de 2.000

RESULTADO: 10,0 (DEZ)

PROF. FÁBIO SOARES DUARTE

ASSINATURA

A minha esposa, Renata

Ao meu filho, João Gabriel

AGRADECIMENTOS

Ao Professor Samuel, pela habilidade e competência com que orientou este trabalho.

Aos colegas do curso, pelo incentivo e apoio.

A minha família, pela paciência e compreensão.

Ao Banco do Brasil S.A , pelo investimento na minha formação.

A Deus, por tudo.

RESUMO

A história tem registrado, ao longo das últimas duas décadas, diversas ocorrências de crises financeiras em um grande número de países, muitas delas relacionadas à especulação com ativos. Esses episódios, conhecidos como bolhas de ativos especulativas, são objeto de grande estudo e preocupação na teoria econômica, por causarem implicações sobre o risco sistêmico, com possibilidade de sérios danos à economia e risco de contágio, pelo efeito propagador causado pela interligação dos mercados, através da globalização. O presente trabalho tem por objetivo situar os bancos no contexto dessas crises, a partir do paradoxo de que são agentes co-responsáveis pela liquidez e equilíbrio do sistema, e ao mesmo tempo instituições por excelência do sistema capitalista, e portanto, ávidos pelos lucros que podem ser auferidos nos momentos de euforia.

Movidos pela concorrência, os bancos abandonam o comportamento prudente que deles se espera, e com tal atitude, contribuem para a ampliação das bolhas, através de suas políticas de crédito expansionistas, o que resulta em um grande elemento desestabilizador e com agravo do risco sistêmico.

Para atingir o resultado esperado, o trabalho foi elaborado a partir de pesquisa bibliográfica, onde se procurou selecionar autores com contribuição teórica relevante para o tema. Trata-se de uma contribuição ao desenvolvimento das idéias acerca do impacto das crises no risco sistêmico, particularmente sob a ótica da concorrência no segmento bancário, num enfoque ainda pouco explorado pela teoria, e cujas contribuições podem ser bastante necessárias, principalmente na elaboração de mecanismos institucionais de proteção contra as crises.

1. INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas, o mundo vem passando por um processo de evolução sem precedentes ao longo da história. Em praticamente todos os campos do conhecimento humano, surpreendentes descobertas e grandes invenções modificam o cotidiano de milhões de pessoas. Particularmente, a evolução das tecnologias de telecomunicações e informática proporcionam ao homem o ingresso em uma verdadeira era da informação, onde dados, conhecimento e notícias circulam pelo mundo sendo absorvidas praticamente em tempo real.

Tal revolução também causou grandes impactos na esfera econômica. Coincidindo com um momento da história política mundial onde o modo de produção capitalista se impõe como sistema dominante, a evolução dos transportes amplia as possibilidades comerciais aos limites do planeta, dando início a um processo que se aprofunda a cada dia e ao qual vem se atribuindo o nome de globalização. Existe hoje um grande processo de integração econômica, comercial e cultural entre os países do mundo.

Evidentemente que, assim como o organismo humano necessita de um sistema circulatório para que seus órgãos sobrevivam, esse organismo econômico de escala mundial só pode funcionar bem se servido por um sistema financeiro que permita a circulação do dinheiro, que conduzindo e distribuindo espacialmente a riqueza, garanta o bom desempenho do sistema econômico.

Assim, para dar suporte ao processo de integração econômica e comercial, os diversos sistemas financeiros nacionais, por razões históricas e econômicas diversas,

algumas das quais serão aqui discutidas, foram se internacionalizando até o ponto em que nos dias atuais se possa falar de um sistema financeiro global.

Por sua vez, a integração financeira cria variáveis em escala global, como por exemplo as taxas de câmbio e juros, que permitem constituir mercados globais monetários, cambiais e de taxas de juros. Os acontecimentos econômicos, rapidamente disseminados pelo mercado, causam reflexos imediatos nos valores da moeda, do câmbio e dos juros, obrigando a um reposicionamento imediato de todos os agentes econômicos. Como consequência, os mercados são mais voláteis e sujeitos a crises, pois grandes volumes de capital são transacionados diariamente, mudando de um país para outro em busca de maiores oportunidades de ganhos financeiros. De fato, hoje se percebe uma instabilidade financeira crescente no mundo, os organismos internacionais de regulação e os diversos bancos centrais não tem sido capazes de proporcionar a necessária tranquilidade aos mercados.

Um dos agentes econômicos que possui papel preponderante no cenário conforme acima apresentado são os bancos. Como intermediários financeiros e envolvidos no processo de concorrência em escala global, onde cada vez mais os pequenos são incorporados pelos maiores em uma competição incessante pelo lucro, os bancos produziram, ao longo das últimas duas décadas principalmente, instrumentos financeiros que proporcionam melhores rentabilidades aos investidores, bem como criaram condições para o surgimento de um mercado de derivativos que movimentam trilhões de dólares diariamente.

A concorrência de todos esses elementos, taxas de câmbio e juros voláteis, integração dos sistemas financeiros, mercado de derivativos, concorrência bancária acirrada e um excesso de volatilidade no mercado de capitais, torna-se essencial para explicar a instabilidade financeira crescente no mundo de hoje. Mas se ocorre hoje, a instabilidade financeira nas diversas economias não é um evento novo, e ao longo da história, tem se sucedido diversas crises financeiras, sendo que uma manifestação

dessas crises conhecida como bolhas especulativas. Essas bolhas ocorreram em função de fatores econômicos e financeiros diversos, mas todas elas possuem elementos comuns que contribuíram para sua formação, e no seu epicentro, os bancos.

1.1 CARACTERIZAÇÃO DO PROBLEMA

Portanto, esse estudo parte do pressuposto de que os bancos, que entre outras funções possuem a de dar equilíbrio ao sistema financeiro, em face do processo concorrencial em que estão envolvidos, contribuem para a elevação do risco sistêmico durante a ocorrência de bolhas especulativas. É durante as bolhas que as oportunidades de lucros crescentes parecem se tornar ilimitadas, com a exposição demasiada dos bancos financiando o processo especulativo, tornando-se liberais e menos prudentes na concessão de créditos, alimentando o processo de alta nos preços dos ativos.

O limite dado à investigação compreende a década de 1980, e até os dias atuais. Embora muitas vezes a teoria vá encontrar na história subsídios para explicar tais fenômenos, a abordagem a partir da década de 1980 permite contemplar toda a aceleração do processo de globalização econômica, e o movimento de uma dinâmica financeira onde os mercados se estruturam e crescem num ritmo superior ao da produção de bens e serviços.

A partir do modelo para a formação de bolhas, e do atual estágio da concorrência bancária no plano global, e considerando o mercado financeiro com sendo um grande e único mercado graças à facilidade de movimentação de capitais através do mundo, haveriam no ambiente econômico dos dias de hoje condições para o surgimento de uma grande bolha nos mercados de ativos financeiros, daí a urgente necessidade de compreender o papel dos bancos na deflagração e evolução dessas

crises, contribuindo para que sejam criados instrumentos e normas por parte das instituições reguladoras que inibam a instabilidade porventura gerada na atividade de tais agentes.

1.2 METODOLOGIA DE PESQUISA

Uma vez identificado o problema a ser estudado, a influência da concorrência bancária sobre o risco sistêmico durante a ocorrência de bolhas especulativas, procedeu-se a uma ampla pesquisa bibliográfica acerca do tema, a fim de proporcionar elementos para um trabalho de caráter monográfico, e conforme Salomon (1999) seja possível “o tratamento escrito e aprofundado de um só assunto, de maneira descritiva e analítica, em que a reflexão é a tônica”.

Na pesquisa bibliográfica procurou-se selecionar material onde estivessem inseridos assuntos relativos à concorrência bancária e crises financeiras, particularmente sobre a ocorrência de episódios de bolhas especulativas. Na literatura sobre crises financeiras, embora abundante, raramente são encontradas análises cujo foco seja especificamente o sistema bancário, de modo que se tornou necessária uma ampla reflexão acerca do papel desempenhado pelos bancos durante esses eventos.

1.3 ESTRUTURA DO TRABALHO

No capítulo 2 são apresentados aspectos teóricos relativos ao conceito de concorrência dentro do sistema capitalista, e da relevância da luta pelo lucro e pela geração de riqueza. São apresentadas também as características particulares da concorrência bancária, e como uma das conseqüências desse processo o surgimento das inovações financeiras, acentuando o caráter de dualidade que envolve essas instituições, de contribuírem para a estabilidade do sistema e ao mesmo tempo se

tornarem elementos desestabilizadores a partir da concorrência pela apropriação da riqueza. Também são analisados problemas envolvendo a concessão de crédito e de especial risco em processos especulativos, como a seleção adversa e o risco moral.

O capítulo 3 trata de questões relativas à instabilidade financeira nos mercados atuais, utilizando-se a teoria econômica para entender as causas desse ambiente de instabilidade. Dentre as possíveis manifestações de crises financeiras, uma que exerce considerável fascínio é o processo de surgimento das bolhas especulativas de ativos, onde a liquidez crescente e disponível no sistema é canalizada para um ativo qualquer, cujo preço inicia uma trajetória ascendente, descolando-se de seu valor fundamental e dando início à bolha. Para a compreensão dessas crises, que podem acontecer em uma dada economia, também são analisadas as expectativas dos agentes, com base na teoria das expectativas racionais.

Já o capítulo 4 aborda o conceito de risco sistêmico e mostra as influências causadas pelo comportamento dos bancos durante a ocorrência das bolhas, especificando os aspectos mais nocivos da concorrência para a estabilidade do sistema, principalmente nos aspectos relativos à expansão do crédito bancário. Por sua vez, no capítulo 5 são apresentados alguns casos históricos do passado recente e cuja abordagem permitirá verificar a validade das idéias e das proposições apresentadas.

Finalmente, a seguir são apresentadas as conclusões acerca do tema discutido, e formuladas algumas questões relevantes para reflexão sobre o momento que o mundo atravessa e suas implicações com a questão do advento das crises.

1.4 JUSTIFICATIVA DO TEMA

Embora exista uma literatura sobre crises financeiras bastante abrangente, o momento econômico atual, sujeito a turbulências financeiras e crises com efeito

propagador pelo mundo afora, constitui um elemento de motivação para que novas reflexões sejam feitas sobre os motivos pelos quais ocorrem. Particularmente interessante é verificar o quanto os bancos estão envolvidos em tais episódios e as conseqüências de suas políticas de crédito inadequadas para tais ocasiões. A contribuição que se pretende agregar a esse conhecimento é justamente o desenvolvimento de uma argumentação que demonstre e ressalte a importância que têm os bancos na gestação e aprofundamento das crises financeiras.

2. SOBRE A CONCORRÊNCIA BANCÁRIA

Os bancos são instituições financeiras que aceitam depósitos e fazem empréstimos. Desempenham um papel de grande importância na canalização de recursos para os tomadores de empréstimos com oportunidades de investimentos produtivos. Constituem os intermediários financeiros mais importantes dentro do sistema financeiro, embora não sejam os únicos. O sistema financeiro é muito complexo, e compreende diferentes tipos de instituições financeiras, além dos bancos, companhias seguradoras, fundos mútuos, companhias financeiras, bancos de investimentos e fundos de pensão. O que ocorre atualmente é uma mudança significativa na indústria de prestação de serviços financeiros. Estão desaparecendo os limites entre setores tradicionais, como o de bancos comerciais e bancos de investimentos, e a competição está se tornando cada vez mais global. No contexto da globalização, há várias forças que contribuem para queda das barreiras entre setores e países, incluindo inovações financeiras, tecnológicas, mudanças fiscais e de regulamentação.

Nesse ambiente, serão examinados de que formas os bancos, os mais importantes dentre os intermediários financeiros, operam no sentido de maximizar lucros. Porém, a geração e maximização de resultados, num mercado com grande número de competidores, evidencia a questão sobre como os bancos enfrentam a concorrência. Este capítulo irá abordar os aspectos relativos à concorrência bancária, e suas particularidades. A partir de uma noção teórica da concorrência dentro do sistema capitalista, serão examinados a natureza da concorrência dentro da atividade

bancária, seu caráter particular e distinto, bem como a noção de inovações financeiras, de modernização e criação constante de novos produtos financeiros que proporcionam o acirramento da concorrência, bem como ganhos de mercado e maximização de resultados.

2.1 NOÇÃO DE CONCORRÊNCIA: ASPECTOS TEÓRICOS

A abordagem de aspectos relativos à concorrência no sistema capitalista, neste estudo, tem a finalidade de identificar características aplicáveis à atividade bancária e financeira, não se prolongando em discussões teóricas. Embora a concorrência seja um dos aspectos mais essenciais na constituição do sistema capitalista, existe muito pouco estudo acerca do tema.

Durante um longo período de tempo, predominou na teoria econômica a idéia de que a concorrência era uma forma de organização do mercado. Conforme Freitas (1997) coloca, “de acordo com a teoria neoclássica, as condições para a concorrência pura e perfeita são: a existência de um grande número de compradores e vendedores para evitar qualquer influência sobre o preço de mercado, o conhecimento perfeito de todos os participantes das condições de oferta e demanda, a livre mobilidade dos fatores de produção, a homogeneidade dos produtos e a racionalidade maximizadora de todos os participantes do mercado, os quais agem independentemente uns dos outros. A teoria neoclássica da concorrência é essencialmente estática. A noção de concorrência é associada à alocação dos recursos produtivos da economia, a qual assume uma configuração de eficiência ótima se todos os mercados são perfeitamente competitivos.

Tal concepção não leva em consideração a dinâmica da economia capitalista, cujas estruturas se transformam continuamente”. Percebe-se que a principal deficiência dessa teoria está na definição da concorrência como uma estrutura de

mercado. Visto como forma organizacional de mercado, o conceito de concorrência, seja perfeita ou imperfeita, não pode explicar o comportamento altamente competitivo dos diversos agentes econômicos em sua luta incessante no processo de apropriação da riqueza. As estruturas de mercado, embora importantes, não são imutáveis, constituindo variáveis muitas vezes intrínsecas ao próprio processo competitivo.

Embora, no estágio atual de evolução do sistema capitalista seja claramente perceptível o processo dinâmico da concorrência, outros autores, igualmente clássicos, já haviam vislumbrado a questão da concorrência enquanto busca incessante pela acumulação da riqueza. Para Marx (1988), a concorrência é uma lei essencial do sistema capitalista, pois torna obrigatória a participação de todos os capitalistas na luta incessante pela apropriação da mais-valia. Ou seja, para esse autor, todo o capital era empregado para produzir a mais-valia, o acúmulo de riqueza na visão capitalista, e os diversos graus de acumulação em diferentes setores provocariam a concorrência no sentido de que os agentes buscariam a melhor taxa de acumulação. Isso conduziria o mercado a um processo dinâmico com tendência ao desequilíbrio, e percebe-se o contraste com a idéia de um mercado organizado e perfeito.

Outro autor que tem uma contribuição importante ao conceito de concorrência que se pretende construir nesse estudo é Schumpeter (1988). Na sua teoria do desenvolvimento econômico, ele propõe que a concorrência é um processo essencialmente dinâmico, e que os empresários deveriam buscar continuamente novas oportunidades de negócios, em busca de lucros maiores. O que é essencial em sua teoria é que o mercado, muito mais do que um balizador da alocação eficiente de recursos, é o centro do processo de desenvolvimento econômico, o local onde se processa a inovação, que permite que as empresas se desenvolvam, que superem estágios de evolução com vistas a mais crescimento e produtividade. Implícita está a

idéia de que a concorrência, ao produzir inovações, provoca a morte das empresas que sucumbem ante às novas exigências dos mercados.

A partir dessas contribuições, forma-se uma definição de concorrência, que conforme Freitas (1997), procura “destacar os principais traços característicos da concorrência, definida como um processo interativo entre os agentes econômicos em busca da valorização e apropriação da riqueza, que na economia capitalista não tem conteúdo materialmente definido, é avaliada em termos monetários. Um dos atributos essenciais desse processo é a criação e ampliação da diferença ou assimetria entre os agentes. Com efeito, os lucros nascem dos esforços realizados pelas empresas capitalistas para diferenciar e criar vantagens de natureza monopolista, mesmo que temporárias. É nisso que consiste unicamente a concorrência. No conceito aqui adotado, a obtenção de lucros não pressupõe nem conduz necessariamente a equilíbrios de qualquer tipo”.

2.2 CARACTERÍSTICAS DA CONCORRÊNCIA

Definido o conceito de concorrência, torna-se necessário discutir suas principais características:

- a) Trata-se de um processo contínuo: uma vez deflagrado o modo de produção capitalista, a concorrência se estabelece como um processo que tende ao infinito. Os agentes estarão constantemente buscando melhorar seus produtos, ou criar produtos inovadores que provoquem um rearranjo do mercado e conseqüentemente acirre o processo de concorrência;
- b) Atuação estratégica: diante das posições do mercado, os agentes podem elaborar estratégias, que visem ocupar determinados mercados, se estabelecer em nichos, antecipar movimentos dos concorrentes, estabelecer parcerias e alianças com vistas a um fortalecimento em relação a um concorrente melhor posicionado;
- c) A ausência de privilégios institucionais: não existem privilégios para os competidores, e esse é um dos traços essenciais do sistema capitalista. A sobrevivência e o crescimento estão relacionados à capacidade dos agentes;
- d) Vantagem competitiva: é tudo aquilo que pode proporcionar a um agente econômico um instante temporal onde ele desfrute de uma posição monopolista. Ou seja, diante de um novo processo, uma nova técnica, uma abordagem diferente de marketing, ou da inovação em um produto, por exemplo, o agente obtém a possibilidade de ganhar o mercado sozinho, até que seus concorrentes reduzam

novamente a diferença, seja por atuação estratégica ou pela correção da defasagem tecnológica;

e) Formação de alianças: o fato de haver um processo de luta pela apropriação da riqueza por parte de todos os agentes do sistema econômico capitalista não impede que, sob determinadas circunstâncias históricas e mercadológicas, alguns deles tornem-se aliados. Seja para proporcionar uma inovação no mercado, ou para reduzir custos, aumentar lucros ou reforçar seu poder econômico, as empresas se aliam, às vezes em um único projeto, mantendo suas posições competitivas nas demais áreas de atuação. Tais possibilidades ampliam consideravelmente o processo concorrencial, e podem ser muito importantes para o desenvolvimento econômico.

Em resumo, o processo concorrencial capitalista caracteriza-se fundamentalmente pelo fato de os agentes econômicos situarem suas estratégias num ambiente de incerteza macroeconômica, o que pode conduzi-los a bons ou maus resultados em função de suas decisões, conforme observa Keynes (1988). Essas estratégias precisam ser constantemente reavaliadas, uma vez que a obtenção do lucro é condição essencial a todos os agentes capitalistas, pois sem ele certamente estarão excluídos da luta pela acumulação da riqueza.

Essas breves reflexões acerca das características da concorrência no atual estágio da evolução capitalista tem por objetivo permitir uma análise mais detida do segmento bancário à luz desse processo. Afinal, tratam-se de empresas ávidas pela obtenção de lucros, e que apostam na constante inovação como forma de obtê-lo. Entretanto, os bancos, por suas características, são instituições muito próximas do setor público, e ao mesmo tempo também muito próximas do setor privado, o que lhes confere algumas funções que criam uma natureza dialética na sua concepção estratégica do mercado. A próxima seção irá abordar com profundidade essa questão, traçando um perfil da atividade bancária, o que permitirá expor as tensões que caracterizam a concorrência nesse setor extremamente dinâmico da economia.

2.3 A CONCORRÊNCIA BANCÁRIA

A análise da concorrência entre os bancos é bastante complexa, e deve levar em consideração uma série de fatores. Embora seja um segmento da atividade econômica voltado especialmente para o lucro, é necessário contextualizar a atividade bancária, visto que os bancos não são empresas comuns. Suas principais particularidades estão na natureza dos serviços produzidos, no caráter específico da renda financeira e na regulamentação estatal quanto ao papel a ser desempenhado na economia.

Uma das características mais marcantes na atividade bancária é o seu caráter de dualidade, os bancos são ao mesmo tempo chamados a prover o sistema de equilíbrio, e no entanto introduzem uma dinâmica desestabilizadora. Conforme assinala Freitas (1997), “de um lado, essas instituições são agentes econômicos que estão submetidos à lógica implacável da valorização da riqueza em um mundo de incerteza e irreversibilidade; de outro, ocupam um lugar central no processo de criação monetária na economia capitalista moderna, em que a moeda de crédito é o principal meio de liquidação dos contratos econômicos. A distinção dessa dupla dimensão da atividade bancária é essencial para a compreensão da instabilidade financeira e da dinâmica cíclica da acumulação capitalista”.

Os bancos são instituições especiais porque ocupam um lugar importante nos sistemas de pagamentos e de crédito na economia capitalista moderna, onde executam conjuntamente o papel de criadores de moeda e de intermediários financeiros. Enquanto partes de um sistema institucional articulado, centralizado e organizado em torno de um banco central, os bancos são os únicos agentes que combinam a gestão dos meios de pagamentos e a gestão do capital de empréstimo.

Assim, considerando que a estabilidade monetária é importante para a sociedade, e considerando a posição que ocupam dentro do sistema, os bancos precisam ser estritamente regulamentados na consecução de suas atividades.

Entretanto, como visto, tratam-se de empresas submetidas à lógica de valorização do capital, e portanto inseridas no contexto da concorrência, como os outros tipos de empresas capitalistas. Dessa forma, atuam no mercado com o objetivo de maximizar seus lucros e obter poder de mercado, seja no âmbito doméstico ou no internacional. A partir de suas estratégias, os bancos procuram ampliar suas bases de clientes, buscar novas formas de conceder crédito, criando novos produtos. Procuram aumentar seus lucros, seja a partir do diferencial das taxas de juros entre captações e aplicações de recursos, seja pela comissão obtida na prestação de serviços, principalmente na oferta de novos serviços, o que caracteriza a inovação financeira, elemento importante que será tratado na próxima seção.

Mas os bancos, como já foi dito, não são empresas exatamente como as outras. De fato, são os únicos agentes econômicos que criam moeda, e servem de vínculo entre a circulação industrial e financeira. Eles são também especiais por outras razões, quais sejam:

- a) em primeiro lugar, porque o meio bancário é instável em decorrência da própria natureza de sua atividade. Assumem riscos tomando recursos de investidores e aplicando-os através de empréstimos a empresas, governos e pessoas físicas, e são submetidos à pressão decorrente da possibilidade de descasamento entre prazos e taxas, o que proporciona constante instabilidade a ser administrada;
- b) em segundo lugar, não existem limitações físicas, tais como custos tangíveis e limites de capacidade, que os impeçam de oferecer seu produto principal, a moeda e o crédito. Por essa razão, os bancos tendem a conceder mais crédito do que seria prudente fazê-lo nos momentos de expansão da economia, subestimando os riscos. Existe uma crescente dificuldade de controle por parte dos bancos centrais, principalmente após o advento dos novos instrumentos financeiros;
- c) a terceira característica que difere os bancos de outras empresas é o custo da criação de novos produtos. Os bancos não incorrem em despesas de grande magnitude para desenvolver novos instrumentos, que rapidamente podem ser oferecidos ao público. Como não há registro de patente para novos ativos financeiros, rapidamente a concorrência se dissemina. Dessa forma, os ganhos decorrentes da inovação são temporários, o que estimula a melhoria contínua em busca de novas vantagens competitivas;
- d) outra característica se refere ao lucro dos bancos, que também difere do de outras empresas. O lucro dos bancos deriva do diferencial de juros entre os créditos concedidos e os custos incorridos na captação de recursos. Mas como os bancos podem determinar as condições de liquidez na economia, podem regular a taxa de juros, facilitando ou dificultando o funcionamento do processo produtivo que demanda crédito. Também obtêm lucros na prestação de serviços, e ganhos de capital em operações de natureza essencialmente especulativa.

A atividade bancária é, desse modo, marcada por uma tensão permanente entre os objetivos de estabilizar o sistema e a procura por novas fontes de lucros por parte dos bancos individuais. Os bancos sempre buscam escapar dos limites fixados pelas autoridades monetárias responsáveis pela regulamentação, sobretudo se tais limites os impedem de aproveitar e aumentar suas oportunidades de lucros. O sucesso em livrar-se dos limites regulatórios vai estar condicionado pelo ambiente institucional e jurídico no qual atuam. Esse ambiente condiciona também as formas assumidas pela concorrência bancária que se inscreve, assim, nos limites fixados pela regulamentação, cujo objetivo é preservar a estabilidade monetária e a solidez do sistema bancário.

É possível, contudo, que a dinâmica concorrencial contribua para a incoerência crescente do regime monetário e financeiro em vigor, provocando a sua modificação. A necessidade de regulamentação específica da atividade bancária diz respeito à citada autonomia relativa de o sistema bancário criar moeda e modificar as condições gerais de liquidez da economia, e também às atividades das instituições individuais, cujos problemas relacionados a uma possível instabilidade possam afetar e ameaçar a segurança e a estabilidade do sistema em seu conjunto. O banco central procura delimitar o espaço da concorrência bancária. Mas tal iniciativa se choca com a lógica de acumulação dos bancos.

Assim, o traço distintivo da concorrência bancária encontra-se na lógica conflitante que opõe a busca pela valorização da riqueza pelos bancos e a natureza de “bem público” da função monetária, que essas instituições privadas com fins lucrativos desempenham na economia capitalista. Em virtude desse conflito irreconciliável, o espaço e as formas de concorrência apresentam a particularidade de ser essencialmente circunscritos aos limites fixados pela regulamentação, os quais variam de acordo com a estrutura institucional e jurídica existente em cada país.

Porém, esses limites não são imutáveis, ao contrário, evoluem com o desenvolvimento da economia. Pois os bancos reagem às modificações no ambiente macroeconômico, regulatório e competitivo em que atuam, ao mesmo tempo em que agem ativamente sobre as transformações que são aí produzidas. Essa reação está profundamente caracterizada na inovação financeira, onde os bancos, a partir de novos produtos, buscam ultrapassar os limites da regulamentação modificando o ambiente competitivo, como se verá adiante.

2.4 FORMAS DE CONCORRÊNCIA

Na luta incessante pela acumulação de riqueza que é característica do processo concorrencial capitalista, os bancos definem suas estratégias, uma vez que concorrem entre si e com as outras instituições financeiras não bancárias nos diversos domínios dos serviços e transações financeiras. Essas estratégias, como visto, podem conduzir a resultados bons ou ruins, e devem ser continuamente revisadas, pois a concorrência se encontra em plena evolução. Nos dias atuais, essa evolução ultrapassa as fronteiras nacionais, de modo que os bancos encontram concorrentes estrangeiros atuando em segmentos do mercado financeiro doméstico, assim como possuem a possibilidade de atuar também de forma global, vendendo seus serviços em outros países.

Um importante mecanismo estratégico na atividade bancária é a diferenciação em relação aos concorrentes. Em um mercado onde os produtos e taxas de juros são bastante semelhantes, onde de forma geral os bancos tem acesso às mesmas tecnologias de automação, os bancos procuram acentuar junto ao mercado suas características mais marcantes, um diferencial que o faça atraente, visando ganhar a preferência do cliente, e isso pode ser feito pela construção de uma imagem de experiência, tradição e solidez, ou pela utilização muito agressiva de técnicas de marketing, ou ainda por uma noção de agilidade, capitalizando o uso inovações tecnológicas e novos instrumentos e produtos financeiros.

A inovação tecnológica constitui hoje uma das armas mais importantes utilizadas pelos bancos em busca de vantagens competitivas. O progresso das telecomunicações e da informática permitiu o desenvolvimento de novos instrumentos que dependiam anteriormente de cálculos matemáticos complexos ou sistemas de coleta e transmissão rápida de informações, a custos bem menores e que viabilizaram uma série de novos serviços. A aplicação da tecnologia permitiu aprimorar diversas atividades, como por exemplo a análise financeira, o acompanhamento dos riscos, o

tratamento e a oferta de informações, a gestão de *portfolios* de ações e títulos, e o gerenciamento de tesouraria em diversas moedas.

Um aspecto interessante no processo da concorrência no setor financeiro é que, à medida que cresce o desenvolvimento tecnológico, o que simplifica a prestação de serviços, surgem novos competidores não bancários em busca de fatias de mercado antes dominadas exclusivamente pelos bancos. Saunders (2000) se refere a essa questão, dizendo que “à medida que aumenta a base tecnológica dos serviços financeiros, eles competem cada vez mais com fornecedores não tradicionais de serviços financeiros”, referindo-se aos bancos. Entretanto, é no segmento bancário que a concorrência se torna cada vez mais acirrada, uma vez que a inovação, seja na tecnologia de informação, e também em outras áreas como relacionamento com os clientes e recursos humanos, é fonte de vantagens competitivas.

As estratégias dos bancos podem levar a concorrência a assumir diferentes formas, de acordo com as características institucionais e legais da atividade bancária e financeira, que prevalecem nos diversos países em um momento determinado e em circunstâncias específicas. Porém, enquanto processo de luta pela apropriação e valorização da riqueza, ela está sempre presente. Por vezes, em virtude da regulamentação bancária em vigor, que varia de modo considerável nos diversos sistemas bancários nacionais, as oportunidades que os bancos possuem de criar vantagens competitivas em relação aos seus rivais são reduzidas, mas isto está longe de significar que a concorrência seja tênue ou ausente. Mesmo que os bancos não sejam livres para oferecer aos seus clientes um amplo leque de taxas de juros ou novos produtos e serviços financeiros, sempre existe a possibilidade de buscar a diferenciação em relação ao mercado, utilizando estratégias como as já citadas acima.

Ao contrário, se a regulamentação bancária é pouco precisa, a concorrência pode assumir formas destruidoras, ameaçando a estabilidade do sistema de crédito em seu conjunto. Esse é o caso, por exemplo, de uma expansão excessiva dos empréstimos sem uma avaliação adequada dos riscos envolvidos. A redução acentuada das margens de intermediação pode igualmente debilitar certos bancos e gerar efeitos perturbadores sobre o conjunto do sistema.

Finalizando, a concorrência não exclui formas de cooperação e construção de alianças entre os bancos, seja para atuar em uma determinada atividade com ganhos de escala, mas principalmente para atuação no exterior, através de acordos internacionais, como o de correspondência bancária. Particularmente hoje, o setor bancário enfrenta em todo o mundo uma grande onda de fusões e aquisições, com grande concentração de capital e mudança no ranking dos grandes competidores do mercado financeiro internacional. As implicações desse processo poderão causar impactos na estabilidade do sistema, o que será analisado posteriormente neste trabalho.

2.5 OS PROBLEMAS DE SELEÇÃO ADVERSA E RISCO MORAL

Os bancos realizam a intermediação financeira, ou seja, captam recursos excedentes de famílias e empresas e os repassam na forma de empréstimos a outros agentes econômicos que demandam recursos para o financiamento de suas atividades. Conforme já visto na seção anterior, realizam tais operações objetivando obter lucro, segundo a lógica capitalista.

Na atividade de emprestar dinheiro, os bancos incorrem em diversos riscos, entre os quais o risco de crédito, ou seja, de que os capitais emprestados possam não retornar. Os conceitos econômicos da seleção adversa e do risco moral fornecem elementos teóricos para que se compreendam os princípios que devem ser seguidos pelas instituições financeiras para reduzir o risco de crédito.

Conforme Mishkin (2000), “a seleção adversa nos mercados de empréstimo ocorre porque o risco de créditos ruins (aqueles com maior probabilidade de *default* em seus empréstimos) são os que geralmente estão na fila para os empréstimos; em outras palavras, aqueles com maior probabilidade de produzir um resultado adverso são os que têm maior probabilidade de serem selecionados. Os tomadores de empréstimo com projetos de investimento muito arriscados têm muito a ganhar se seus projetos obtiverem êxito, portanto são os mais ansiosos em obter empréstimos. No entanto, está claro que eles são os tomadores menos desejáveis por causa da grande possibilidade de sua incapacidade de repagar os empréstimos”.

Já para um outro autor, Van’t dack (1998), a seleção adversa constitui uma falha de mercado, e assinala que “uma distribuição assimétrica das informações ou uma quebra nelas podem ocasionar tal falha de mercado, e freqüentemente compelem os emprestadores a intermediarem fundos num nível apenas subótimo”.

A existência de problemas na obtenção de informação e sua distribuição também podem ocasionar um problema de risco moral. O caso típico é aquele do tomador que percebe que pode capturar os elevados resultados de uma operação financeira que seja bem sucedida, mas que provavelmente não arcará com os custos se ela fracassar: tal fato o convidaria a aceitar um grau excessivo de risco em suas operações. Em tais situações, o mais provável é que o emprestador fique sujeito ao perigo da inadimplência. O risco moral também pode ser aplicado aos emprestadores. Se os bancos sentem que há um nível de tolerância dos formuladores de política econômica aos desequilíbrios ou desalinhamentos macroeconômicos emergentes, ou se os bancos percebem que as autoridades são mais sensíveis ao custo potencial de uma crise financeira, dois tipos de risco moral podem surgir. De um lado, os bancos sentir-se-iam menos inclinados a monitorar o desempenho econômico de seus tomadores; de outro lado, manteriam firmes expectativas de que obteriam retorno dos recursos emprestados, apesar do elevado risco.

Num ambiente de instabilidade financeira, a probabilidade de ocorrências de seleção adversa e risco moral se tornam mais elevadas. Entretanto, é justamente ao longo dos períodos de expansão econômica que os bancos tendem a assumir posições mais arriscadas em suas carteiras de crédito, seja pelo menor rigor no cumprimento de suas regras prudenciais, seja pela posição assumida de risco moral diante de uma demanda aquecida por créditos envolvendo maior risco, transferindo a responsabilidade por uma eventual crise para as autoridades financeiras.

2.6 INOVAÇÕES FINANCEIRAS

É possível afirmar que os bancos, e as outras instituições financeiras, sempre procuram, com maior ou menor liberdade, dado o ambiente institucional e jurídico em que atuam, novos procedimentos, instrumentos e acordos institucionais que lhes permitam ampliar seus lucros. Igualmente, buscam adquirir recursos nas condições mais favoráveis possíveis, procurando novos e mais rentáveis ativos, e descobrir novos meios de obter comissões, através das inovações financeiras.

Mishkin (2000) observa, com propriedade, que “para maximizar seus lucros, as instituições financeiras desenvolvem novos produtos para satisfazer suas próprias necessidades, bem como as de seus clientes; em outras palavras, a inovação, que pode ser extremamente benéfica para a economia, é movida pelo desejo de conseguir ficar, ou continuar a ser, rico. Esta visão do processo de inovação leva à seguinte análise, simples: uma mudança no ambiente financeiro irá estimular uma busca, por parte das instituições financeiras, por inovações que provavelmente serão lucrativas”. O mesmo autor sugere que “existem três tipos básicos de inovações financeiras: aquelas que respondem a mudanças nas condições de demanda; aquelas que respondem a mudanças nas condições de oferta; e aquelas que procuram evitar a

regulamentação”. Inovando, os bancos respondem à demanda do público por crédito ou por novos ativos e produtos financeiros, mas sobretudo respondem às suas próprias motivações.

Por isto, para os fins deste trabalho, embora sejam de extrema importância os tipos de inovação citados por Mishkin, será dado enfoque maior à terceira razão apontada por ele, ou seja, a de evitar a regulamentação. Como o setor financeiro e bancário é mais duramente regulamentado do que outros setores, a regulamentação do governo é um estímulo muito maior à inovação nesse setor, criando incentivos para os bancos contornarem as regulamentações que restrinjam sua capacidade de obter lucros. A análise econômica da inovação sugere que quando o ambiente econômico muda de tal forma que as obrigações regulamentares são tão onerosas que se pode obter grandes lucros evitando-as, é mais provável que a inovação ocorra.

Freitas (1997), destaca a contribuição de Minsky ao papel desempenhado pelas inovações financeiras na economia capitalista contemporânea, nas dimensões micro e macroeconômicas. Na dimensão microeconômica, a pesquisa e o desenvolvimento de inovações financeiras são impulsionados pelas mesmas motivações que no setor produtivo. Criam novos instrumentos e novas práticas financeiras na busca de vantagens competitivas de caráter monopolista, mesmo que, conforme mencionado, tais vantagens sejam apenas temporárias, pela inexistência de registro de patente para os produtos financeiros.

Já na dimensão macroeconômica, as inovações financeiras nascem tipicamente em economias em forte crescimento, cumprindo o papel de tornar possível a ampliação do nível de endividamento da economia. Desse modo, as inovações financeiras se tornam um expediente, seja técnico (novos instrumentos ou procedimentos), seja institucional (novos mercados e novas instituições), através do qual a oferta de financiamento se ajusta à demanda, mas com grande potencial desestabilizador sobre o mercado. As inovações enfraquecem a capacidade do banco central de influenciar o processo de criação monetária, e contribuem para o aumento da fragilidade financeira da economia e do risco sistêmico, uma vez que introduzem uma maior complexidade nas relações entre débito e crédito.

Os bancos, ao desenvolverem novos arranjos financeiros, possibilitam o refinanciamento contínuo da propriedade dos ativos, sejam reais ou financeiros, e tal característica constitui um dos atributos mais importantes da economia capitalista moderna. É preciso ressaltar no entanto, que os bancos, impulsionados pela lógica da concorrência, desenvolveram novos produtos financeiros também em condições de estagnação econômica. Um exemplo disso é o surgimento, nos anos 1980, de instrumentos que permitiram a adaptação dos bancos e das outras instituições financeiras à crescente incerteza macroeconômica, presentes na volatilidade das taxas de juros e de câmbio, conduzindo os agentes econômicos a uma maior preferência pela liquidez.

Nesse contexto, desenvolveram-se instrumentos como títulos a taxas de juros flutuantes, compromissos não registrados nos balanços, e técnicas de cobertura dos riscos microeconômicos como as opções, os *swaps*, e os mercados futuros, que permitiram a separação dos riscos de mercado do risco de crédito, dando origem ao mercado de derivativos financeiros, que cresce em níveis sem precedentes na história econômica. Não serão objeto de análise por este estudo as características intrínsecas desses produtos financeiros. Importante é ressaltar o papel que desempenham, como será visto adiante, na formação de um ambiente de instabilidade financeira. Os bancos, ao utilizarem esses instrumentos, buscam proteção para si próprios e para seus clientes, da volatilidade dos mercados de juros e de câmbio, bem como a redução dos custos do endividamento, explorando novas oportunidades de lucros.

Neste capítulo, procurou-se mostrar como a atividade bancária é um negócio lucrativo e dinâmico, onde a luta incessante pelo lucro mobiliza esforços na obtenção

de vantagens competitivas. No entanto, os bancos enfrentam limitações ditadas pela regulamentação, devido ao seu duplo papel no sistema financeiro, o que delimita o espaço da concorrência de modo que possam auferir seus resultados sem ameaçar a estabilidade do sistema de pagamentos e de crédito. Compelidos a cumprir seu objetivo de acumular riqueza, os bancos utilizam-se da estratégia de criação de novos produtos financeiros, que lhes garantem uma vantagem competitiva até que sejam de novo alcançados pela regulamentação. Esse ciclo cria uma tensão entre o processo competitivo e o processo regulador, uma vez que o comportamento dos bancos pode contribuir para o aumento da instabilidade financeira e conseqüentemente da probabilidade da ocorrência de crises, como se verá nos capítulos subseqüentes.

3. INSTABILIDADE FINANCEIRA E BOLHAS ESPECULATIVAS

Os aspectos relativos à concorrência bancária, vistos no capítulo anterior, são extremamente importantes à medida que as decisões dos bancos causam reflexos no conjunto da economia, particularmente nas políticas monetária, de crédito e de investimentos. Também foi visto que a dinâmica da concorrência bancária introduz elementos desestabilizadores no sistema econômico e financeiro. Por outro lado, a integração global ocorrida a partir das últimas décadas e acentuada a partir da década de 1980, amplia consideravelmente as fronteiras da concorrência, que do âmbito nacional se alastra até a formação de um mercado global, seja no segmento de bens e serviços ou no segmento financeiro.

A possibilidade de ganhos nos mercados financeiros globalizados leva os bancos a realizarem uma série de operações que criam dificuldades de controle e regulamentação por parte dos bancos centrais, aumentando os efeitos desestabilizadores sobre o sistema como um todo. Como a instabilidade pode desencadear uma crise financeira, o presente capítulo tem a finalidade de discutir os elementos característicos das crises financeiras, com ênfase no processo de formação de bolhas de ativos especulativas.

As principais discussões teóricas sobre a instabilidade financeira se desenvolvem a partir de duas linhas, basicamente: a primeira, que credita a ocorrência de crises a problemas relacionados a informação assimétrica nos mercados, onde o tratamento dessas questões se dá a partir de uma abordagem de expectativas racionais.

Uma outra forma de compreensão das crises financeiras se relaciona a um processo de instabilidade decorrente da própria natureza do sistema econômico, permeado por uma incerteza que caracteriza a alternância entre momentos de euforia e momentos de crise.

Ao longo do presente capítulo, a exposição dessas contribuições será feita de forma a possibilitar a compreensão dos episódios de crises financeiras, bem como o comportamento dos bancos quando envolvidos em movimentos de bolhas de ativos especulativas.

3.1 SOBRE A INSTABILIDADE FINANCEIRA

Embora as crises se sucedam ao longo da história, com eventos distintos entre si, do ponto de vista da análise econômica, elas se assemelham. Um autor com idéias importantes para a compreensão de tais crises, Kindleberger (2000), afirma que “para os historiadores cada evento é único. Os economistas, entretanto, sustentam que as forças na sociedade e na natureza comportam-se de maneira repetitiva”. Ou seja, se as crises se repetem, existem elementos e características comuns que podem ser analisados, independentemente dos fatos históricos diferenciados a cada ocorrência. Para Minsky (1994), “uma economia capitalista que opere sem restrições e que possua um sistema financeiro sofisticado, complexo e em contínua evolução, apresenta períodos de estabilidade e períodos de comportamento turbulento, até mesmo caótico. A busca de realização de interesses próprios pelas diversas unidades (operacionais e financeiras) que constituem uma economia capitalista leva, ao longo do tempo, à emergência de condições propícias ao comportamento turbulento e caótico da economia mesmo partindo-se de situações que previamente tenham favorecido uma trajetória estável”. Assim, percebe-se que existe um comportamento cíclico onde sistematicamente evoluem as expectativas e as relações patrimoniais.

Dymski (1998) explica como e dá o ciclo da instabilidade financeira de Minsky, afirmando que “inicialmente, os *portfolios* são robustos porque os ativos são precificados de forma conservadora, e os compromissos de dívida são modestos; mas no curso de uma fase de expansão, os preços dos ativos sobem e os encargos sobre a dívida aumentam até que finalmente os compromissos determinados pelos passivos ultrapassam o retorno dos ativos, e uma reversão é induzida. Uma economia torna-se financeiramente mais frágil enquanto transcorre a expansão, com a consequência de que um período de instabilidade financeira é finalmente atingido”.

O início de uma crise nesse modelo se dá a partir de um desordenamento no sistema econômico, que pode ser causado seja por uma modificação na taxa de juros, ou uma mudança na política monetária não esperada pelo mercado, o que pode provocar uma mudança no quadro econômico, gerando novas oportunidades de negócios em pelo menos um setor importante da economia. Uma vez que exista uma oportunidade de lucro, empresas e investidores canalizam recursos para aquele setor. Realizadas as promessas de lucros, o setor aquecido atrai novos investimentos, retirando recursos de outras atividades que se mostram menos rentáveis. O sistema como um todo começa a se expandir, e ocorre a possibilidade de surgimento de um *boom* na economia. Quando surge um *boom*, ele é alimentado fundamentalmente pela expansão do crédito bancário, que aumenta a oferta de dinheiro na economia.

Kindleberger (2000) também atribui grande importância ao fenômeno da expansão monetária na eclosão de crises financeiras, mas considera que outras variáveis também podem ter influência, como por exemplo, as taxas de juros ou as inovações financeiras.

O fato é que, a partir da expansão monetária, a economia passa a viver um excesso de liquidez. Esse volume de recursos tende a buscar as melhores oportunidades de ganhos. Conforme descrito acima, um eventual desordenamento na

economia pode criar oportunidades de negócios. Ao capturar a liquidez existente na economia, uma determinada classe de ativos inicia um processo de valorização. Essa valorização dos ativos tem duas conseqüências: como já mencionado, cria uma dinâmica própria na economia, onde tais ativos passam por um processo de inflação e retiram investimentos de outros setores menos dinâmicos da economia. A outra conseqüência se relaciona à percepção de riqueza relacionada à posse dos ativos, sejam reais ou financeiros, alimentados por um processo de inflação de ativos.

Se os ativos financeiros representam, para os seus detentores, direito de propriedade sobre a renda por eles gerada, ocorre uma percepção de enriquecimento acelerado. A certeza de comercialização desses papéis realimenta o ciclo de valorização, uma vez que para explorar tais oportunidades de negócios, os agentes assumem posições alavancadas sobre dívidas contraídas no setor bancário. Aliados á principais características dos mercados financeiros atuais, o elevado grau de negociabilidade dos papéis, a liquidez, a mobilidade de capitais e a volatilidade de preços dos ativos, o progresso de informatização permite ao mercado acelerar o volume de transações a prazos cada vez mais curtos.

Combinando essas características das economias modernas com a alavancagem gerada em créditos bancários, tem-se um enorme potencial de realimentação dos processos altistas, ampliando consideravelmente também o risco de um colapso. Uma melhor compreensão desses fenômenos poderá se dar a partir da análise da formação de bolhas de ativos e expectativas dos agentes, como se verá na próxima seção.

3.2 BOLHAS ESPECULATIVAS

Para os fins deste estudo, e conforme a linguagem técnica utilizada por boa parte dos economistas, uma bolha é um movimento de preço de um ativo para cima e em ascendência constante, até que chegue a um ponto limite a partir do qual ocorre uma implosão. Ou seja, o conceito de uma bolha de ativos é de um aumento no preço de um determinado ativo, que por alguma razão inicia uma trajetória ascendente, desviando-se de seu preço fundamental, de forma que os agentes passam a esperar no futuro um retorno maior do que o indicado pelo ativo na data atual, e isso faz com que haja uma demanda crescente, inflando o preço do ativo na data atual.

Não faz parte do escopo deste trabalho a análise do porque os preços dos ativos se descolam de seus valores fundamentais, embora tal estudo possa ser de grande riqueza e fascínio. Nas próximas seções serão confrontadas as visões distintas do processo de surgimento de bolhas, a partir das expectativas racionais e da hipótese da instabilidade financeira.

3.2.1 A TEORIA DOS MERCADOS EFICIENTES

Toda a discussão econômica e financeira envolve o tema “expectativas”. Desde a formação das taxas de juros à composição das reservas bancárias, da previsão de inflação ao volume esperado da próxima safra, por exemplo, as decisões tomadas no âmbito econômico e financeiro são feitas com base nas expectativas de futuro dos diversos agentes. Até há algumas décadas atrás, era normal pensar que as expectativas sempre se formavam com base nas experiências anteriores, numa visão chamada de “expectativas adaptativas”, onde se presumia que uma mudança nas expectativas se daria de forma gradual e lenta, e conforme indicações passadas.

As expectativas racionais se formam quando o foco se volta para o futuro. Dessa forma, para que um agente tome uma decisão, ele utilizará as informações disponíveis sobre o assunto em questão para, fazendo previsões, optar por um ou outra alternativa de decisão que se apresente. Portanto, as expectativas racionais

podem ser enunciadas utilizando as palavras de Mishkin (2000), “as expectativas serão idênticas às previsões ótimas (a melhor do futuro) utilizando toda a informação disponível”. Aplicada aos mercados financeiros e chamada Teoria dos Mercados Eficientes, baseia-se na hipótese de que os preços dos valores nos mercados financeiros refletem totalmente as informações disponíveis.

Entretanto, Kindleberger (2000), em cuja obra se encontra o uso dos termos “manias” e “pânico”, fazendo crer que também há irracionalidade nos mercados, faz considerações acerca das expectativas racionais. Questionando o que significa dizer que os mercados são racionais, esse autor pergunta se “é de se presumir que a maioria dos mercados comportem-se racionalmente, ou que todos os mercados comportem-se racionalmente na maior parte do tempo, ou que todo e qualquer participante do mercado tenha a mesma inteligência, as mesmas informações, os mesmos propósitos e o mesmo modelo econômico em mente, ou ainda, que todos os mercados comportem-se racionalmente o tempo todo? Adotar uma ou outra formulação faz diferença. É mais fácil concordar que a maioria dos mercados se comporta racionalmente a maior parte do tempo, do que anuir que todos os mercados o fazem o tempo todo”. Sustenta que, em determinadas circunstâncias, indivíduos racionais podem produzir um mercado irracional.

A discussão acerca das expectativas racionais é importante para que se possa fazer uma análise do comportamento dos bancos sob condições de bolha, como se verá na próxima seção. É igualmente importante ressaltar que o questionamento de Kindleberger parece bastante válido. Mishkin (2000) faz considerações sobre os motivos pelos quais uma expectativa deixe de ser racional, explicando que “as pessoas podem estar a par de toda a informação disponível, porém consideram um esforço muito grande fazer com que sua expectativa represente a melhor previsão possível. As pessoas podem não estar a par de determinadas informações disponíveis que são relevantes, de forma que sua melhor previsão para o futuro não será precisa”. O que se pretende dizer é que, apesar de uma informação não estar disponível, uma expectativa que não leva em conta tal informação ainda assim pode ser considerada racional.

3.2.2 O PROBLEMA DA FORMAÇÃO DE BOLHAS DE ATIVOS ESPECULATIVAS

A questão que se coloca sobre a formação das bolhas de ativos é se elas constituem um fenômeno raro, uma anomalia na ordem econômica, cuja existência se explique pela perda da racionalidade pelos agentes, ou se seu surgimento pode ser provocado pela situação estrutural da economia.

Dymski (1998) faz uma discussão sobre modelos de bolhas de ativos propostas com base na racionalidade dos agentes. Ele sustenta que “numa economia de horizonte infinito com um ativo produtivo, o preço deste em qualquer ponto do tempo consiste no valor presente de seu fluxo de dividendos. Quando os agentes reavaliam este fluxo de dividendos, baseados em informação nova, o preço do ativo se equilibra num nível diferente. O que ocorre a seguir depende dos parâmetros que governam o ajuste dinâmico da economia. Se estas dinâmicas forem estáveis, a mudança do velho para o novo preço de equilíbrio demandará algum tempo, provocando um desvio temporário do equilíbrio de longo prazo que os agentes podem experimentar como bolha ou colapso no preço das ações. Se as dinâmicas de ajuste forem instáveis, quando o preço inicial é (ou torna-se) errado, o *market clearing* em qualquer período é alcançado apenas com base num preço futuro esperado que se desvia cada vez mais do valor fundamental do ativo. Quando uma bolha ocorre (isto é, quando o preço inicial é baixo demais), então o preço do ativo “explode” para o infinito”.

Um segundo modelo sugere que as bolhas surgem devido a problemas de incentivos sob informação assimétrica. Ainda segundo Dymski (1998), “o problema

crucial está na incompatibilidade de incentivos entre um candidato a empréstimo bem informado e um prestador menos informado: em jogos de horizonte infinito em que os candidatos a empréstimos pagam juros e se apropriam dos retornos residuais, há um incentivo a que empreendam projetos mais arriscados que os prestadores gostariam de subscrever. O potencial para “superempréstimo” e/ou uma bolha surge então quando os prestadores não praticam vigilância adequada. Os sistemas bancários nos quais os riscos são garantidos são especialmente suscetíveis a este tipo de problema de risco moral. Em particular, um sistema de seguro de depósitos pode fazer com que os depositantes fiquem indiferentes ao grau de risco dos *portfolios* de empréstimos dos bancos”.

Embora importantes, as idéias sobre bolhas acima apresentadas acentuam o caráter particular de decisão dos agentes econômicos, compreendendo aspectos microeconômicos envolvidos no processo. Por outro lado, com base na Teoria dos Mercados Eficientes, é possível pensar que, se todos os agentes tomam decisões ótimas diante das informações disponíveis ao mercado, não deveriam existir fenômenos especulativos, uma vez que o mercado saberia interpretar os erros de previsão e os corrigiria. Mantida a análise no plano das expectativas racionais, é necessário então supor que a informação sobre todos os fatores estruturais relevantes existe, e que as pessoas comportam-se irracionalmente porque perdem a capacidade de avaliar a informação de forma precisa, ou porque falta-lhes toda a informação relevante.

Retornando ao conceito acima exposto por Mishkin, de que uma decisão será sempre racional, de acordo com a informação disponível, o pensamento de Dymski segue na linha de que a informação total não é disponível, porque existe um dado que permeia os sistemas econômicos, que é a incerteza em relação ao futuro.

Para Minsky (1986), as expectativas dos agentes econômicos variam com o estado do ciclo econômico, baseando-se na observação de Keynes (1988), de que os agentes econômicos tendem a menosprezar a liquidez durante períodos de crescimento econômico e elevação dos valores dos ativos, mas quando caem os preços dos ativos ocorre uma corrida de volta à liquidez. Nessa visão cíclica, o crescimento rápido do produto leva a um esgotamento da capacidade produtiva, e para que continue a ocorrer a expansão, em face das oportunidades de negócios oferecidas, as empresas incorrem em dívidas. Havendo uma expectativa eufórica, os preços dos ativos sobem numa razão superior ao aumento do custo de produção dos ativos de capital, caracterizando a ocorrência de uma bolha de ativos. A elevação dívida/renda e o alto grau de alavancagem acentuam a instabilidade financeira e o risco de um colapso.

No modelo de Minsky, portanto, as bolhas podem surgir na fase de expansão de um ciclo de crescimento. Uma crise financeira nesse modelo pode se tornar cada vez mais provável à medida que tais desequilíbrios ocorram: um desalinhamento do crescimento do produto e do preço das ações, um desalinhamento do mercado de ações e dos preços de produção do capital, sendo os primeiros superiores ao último, e um crescimento na relação dívida/renda.

Para Dymski (1998), as bolhas de ativos são suscetíveis de ocorrer em economias de alto crescimento, “que pode ser definida como aquela que cresce mais rápido do que as economias nas regiões ou países adjacentes, durante um período sustentado. Economias de alto crescimento, portanto, têm fronteiras; e seus balanços de pagamentos também podem gerar fragilidade econômica e/ou estimular a emergência de bolhas de ativos”. Portanto, Dymski introduz a idéia de que as bolhas de ativos são fenômenos espaciais, ou seja, ocorrem dentro de um região delimitada, de um país ou o próprio país, e que o balanço de transações correntes dessa região ou país com o restante do mundo pode também ser fonte de instabilidade financeira e de bolhas de ativos. E define uma economia de alto crescimento como sendo aquela

onde o crescimento pode ser creditado parcial ou integralmente a significativos influxos de trabalho e riqueza.

Para explicar a influência dos balanços de pagamentos na formação de bolhas especulativas, recorre a um conceito da teoria neoclássica do comércio e das finanças, onde as relações internacionais são bastante simples, se um país possui *superavit* externo pode fazer reservas cambiais ou adquirir ativos no exterior. Porém se está em situação de *deficit*, terá seus ativos adquiridos por não residentes, numa situação de equilíbrio entre consumo e poupança. Dymski (1998) novamente recorre às idéias de Minsky, afirmando que, como ele “sempre enfatizou, a acumulação de ativos requer o crescimento dos passivos. Em segundo, ativos e passivos devem equilibrar-se nos balanços de fluxo e estoque das nações, bem como daquelas regiões dentro delas. Além disso, o valor nominal do ativo de capital emitido em uma determinada região ou nação pode não corresponder precisamente, na realidade é improvável que o faça, ao custo de produção desses ativos. Isto nos leva ao ponto central. Não há razão para esperar que os ativos nominais e reais correspondam, por qualquer período de tempo: por isso as bolhas de ativos e/ou os colapsos de ativos são virtualmente onipresentes em economias com fronteiras. As bolhas, dessa forma, afetam continuamente os resultados econômicos; qual a intensidade de seu efeito é uma questão de grau de percepção”. Dessa discussão surge uma abordagem para uma explicação estrutural acerca das bolhas de ativos, que pode ser definida como a seguir:

- 1) em uma economia em crescimento, ocorre a necessidade de financiamento dos investimentos. Esse financiamento pode ocorrer via endividamento bancário internamente, ou pela captação de poupança externa via taxa de juros atrativa, onde ocorre *deficit* em relação ao exterior, na balança comercial e de transações correntes;
- 2) como a economia continua a crescer e os investidores obtêm retorno sobre seus capitais, novas oportunidades de negócios são identificadas, a economia ingressa num clima de *boom* e exerce maior atratividade sobre os capitais internacionais;
- 3) A economia do país tem uma capacidade para expandir seus ativos de capital. Os influxos de riqueza podem estar dando suporte à construção ou à importação de novos ativos de capital, ou ao invés disso, estarem pressionando a demanda por ativos já existentes;
- 4) Pode-se dizer que uma economia de *boom* gerará uma bolha de ativos quando a escala de influxos de riqueza ultrapassar a capacidade de criação de ativos de capital. Quanto mais poderoso o *boom*, maior o potencial para uma bolha de ativos, e quanto mais veloz o crescimento da bolha, maior a euforia e portanto, o risco de uma reversão e conseqüente quebra do sistema.

Portanto, o modelo proposto explica o surgimento das bolhas de ativos especulativas a partir da incerteza, pois não se pode definir com clareza um estado de expectativas, sejam altas ou baixas, a partir de um conjunto estável de fundamentos que sirva como ponto de referência.

Como explica Dymski (1998), “de fato, pode haver uma bolha de ativos em função de pressões transfronteiriças, mesmo na ausência de “erro” expectacional, isto é, um fenômeno de oferta e demanda puramente estrutural”.

O modelo apresentado não pretende negar a importância do processamento de informação, dos erros da percepção humana, e mesmo de fraudes e crimes, além de problemas de incentivo, no crescimento e implosão das bolhas especulativas. A abordagem a partir de expectativas racionais parece mais adequada para explicar o comportamento dos agentes no plano microeconômico, uma vez que efetivamente os agentes se movem em busca das melhores oportunidades de negócios pelo julgamento das informações disponíveis.

O problema da formação de bolhas de ativos especulativas, no âmbito deste trabalho, será tratado como sendo resultado da interação entre a incerteza e as características estruturais da economia.

A utilização desta construção teórica para as bolhas de ativos tem por objetivo demonstrar que, ainda que os agentes econômicos tomem decisões racionais, haverá condições estruturais que poderão levar a erros de informação e decisão.

As implicações dessas considerações para o comportamento dos bancos durante esses episódios são muito importantes. As explosões especulativas e as crises financeiras causam sérios impactos no sistema econômico, e os bancos, conforme a proposta deste estudo, podem ter um efeito multiplicador sobre a magnitude de tais crises. O próximo capítulo se dedicará a situar o processo concorrencial dos bancos no contexto das crises de bolhas especulativas, e seus impactos no risco sistêmico.

4. BANCOS, BOLHAS E RISCO SISTÊMICO

Até chegar a este capítulo, o presente estudo trabalhou com conceitos teóricos acerca da concorrência bancária, de crises financeiras e bolhas especulativas. Neste capítulo, ainda será necessário discutir um conceito teórico importante, o de risco sistêmico. Pois este conceito é a variável que sofrerá modificações a partir do comportamento dos bancos durante as crises de bolhas especulativas.

Minsky (1986), destaca a importância dos bancos, considerando a atividade bancária e financeira como indispensável ao dinamismo do capitalismo. Porém, considera também que a ação dinâmica e inovadora dos bancos pode ser fonte de perturbações, pela influência que exercem sobre o processo de desenvolvimento da economia.

Na mesma linha, Freitas (1997), destaca que “a ação dos bancos, a partir de estratégias concorrenciais definidas em relação a um futuro incerto, tem um forte impacto sobre a atividade econômica”. De fato, os bancos, como todos os outros agentes, possuem preferência pela liquidez e expectativas em relação ao futuro, que norteiam as estratégias que traçam sua busca incessante de valorização. Nesse sentido, eles administram ativamente os dois lados do balanço, e utilizam igualmente de expedientes inovadores, como as transações fora do balanço.

Como o desejo dos bancos em se manterem líquidos depende de suas considerações otimistas ou pessimistas acerca do estado dos negócios ao longo do ciclo econômico, é possível que, em certas ocasiões, eles decidam racionalizar o crédito, restando o crescimento econômico. De igual modo, eles podem decidir privilegiar o financiamento da circulação financeira, financiando os agentes especuladores ou suas próprias atividades especulativas. Sob determinadas circunstâncias, tais atitudes podem conduzir a impactos de grande magnitude no risco sistêmico, como se verá adiante.

4.1 CONCEITO DE RISCO SISTÊMICO

O risco sistêmico pode ser definido, de uma forma geral, como sendo a ocorrência de equilíbrios subótimos, socialmente ineficientes, onde não há um ajuste de mercado espontâneo, resultante de comportamento individual racional, que possa reverter a situação macroeconômica precária do sistema, e que portanto, podem se converter em situações perigosas para os sistemas econômicos.

Utilizando a definição de Aglietta (1998), “o risco sistêmico é a probabilidade latente, desconhecida pelos participantes do mercado ou contra a qual não se protegeram, de que um evento sistêmico possa ocorrer, e a economia, de fato, mova-se em direção a um equilíbrio subótimo”. A ocorrência de eventos sistêmicos são frequentemente relacionadas pelos teóricos a uma das hipóteses gerais sobre o funcionamento dos mercados financeiros, conforme já visto:

- a) a de informação assimétrica em mercados de crédito, conforme Mishkin (2000), que conduz à subestimação do risco e a um conseqüente sobreendividamento, o que faz surgir a fragilidade financeira, resultando em um aumento acentuado na taxa de juros ou num *credit crunch*;
- b) a hipótese da instabilidade financeira de Minsky (1986), onde a formação de preços dos ativos ocorre sob um ambiente de incerteza cíclica onde se alternam cenários de euforia e desilusão.

É possível fornecer uma fundamentação teórica mais profunda para ambas as hipóteses quando se compreende que a atividade financeira não é apenas processamento de informação, mas também aquisição de conhecimento em condições de incerteza. Esses processos, que envolvem aprendizado de conhecimento, dependem das interações entre os agentes do sistema, e podem ocorrer falhas de coordenação. Por sua vez, as falhas de coordenação explicam por que a liquidez é o foco do risco sistêmico, e por que os bancos são os elos frágeis do sistema financeiro.

Canuto e Lima (1999) descrevem estas ocorrências com bastante propriedade, ao afirmarem que “falhas de coordenação do mercado financeiro acontecem quando situações patrimoniais individuais solventes (sustentáveis em termos de risco e rentabilidade) são transformadas em insolventes, não em decorrência de atributos dos fundamentos de seus ativos e passivos, mas de temporárias e reversíveis situações de escassez de liquidez nos mercados de seus ativos. Falham então os mecanismos de ajuste de mercado, com este gerando resultados ineficientes, na medida que a precificação dos ativos e das estruturas patrimoniais afetadas afasta-se profundamente de seus fundamentos”.

Porém, como se explica a ocorrência de uma falha de coordenação? Pelas interações estratégicas entre os agentes derivadas de processos cognitivos em condições de incerteza endógena. Aglietta (1998), explica que “por causa da incerteza endógena, os riscos tornam-se não independentes, o que provoca interações estratégicas entre os participantes do mercado. É possível distinguir dois tipos de incerteza endógena. O primeiro é a incerteza relacionada às atividades dos demais (incerteza ética). O processo de aquisição de conhecimento depende de confiança, isto é, de uma coordenação coletiva implícita, cuja ausência causa falhas. O segundo

tipo é a incerteza gerada pela indefinição do futuro (incerteza epistêmica). Significa que a inovação não pode ser prevista a partir do conhecimento acumulado no passado; a experiência das ações passadas é radicalmente incompleta como base para a tomada de decisões quanto ao futuro”.

Considerando que o mercado financeiro é repleto de incertezas, onde os bancos realizam apostas sobre as apostas dos empreendedores, fundados em compromissos contratuais de dívida, a ocorrência de uma falha de coordenação conduz diretamente ao contágio, ou seja, a processos coletivos que realimentam a si mesmos.

Sobre essa questão, Canuto e Lima (1999) ressaltam que “o problema é grave quando há sua transmissibilidade sistêmica, via contágio de escassez de liquidez entre os mercados de ativos, ou adicionalmente, via contágio expectacional sobre a confiança nas estruturas patrimoniais envolvidas. Choques isolados, incluindo a a manifestação de insolvência de estruturas patrimoniais individuais, podem ocasionar ondas de choque de desaparecimento imediato de liquidez por sobre outros mercados e instituições financeiras. A repercussão das ondas, ao invés de provocar impactos temporários durante o período de ajustes, pode levar a alterações permanentes (falências) sem que estas se justifiquem por mudanças nos fundamentos”.

Assim, trata-se de um risco sistêmico, pois não deriva das propriedades intrínsecas de risco dos *portfolios* individuais. A ineficiência a ele associada decorre da destruição de capital que não ocorreria em condições normais de funcionamento do sistema.

4.2 A LIQUIDEZ E OS BANCOS

A liquidez está no cerne do risco sistêmico nos mercados financeiros. Sua falta é muito mais perigosa para a integridade do sistema como um todo do que a insolvência de devedores isolados. Isto porque a liquidez não é uma característica intrínseca de um ativo, e sim uma relação estratégica entre os agentes do mercado. A liquidez é a relação que dá origem às falhas de coordenação na atividade financeira.

Numa definição, a liquidez é um direito potencial a dinheiro no ato, é a possibilidade de se obter dinheiro a partir de um ativo, a qualquer momento e sem perdas, para saldar um compromisso. Como os ativos que geram valor não estão necessariamente ligados à capacidade produtiva, não se pode falar em liquidez para o conjunto de uma economia. A liquidez de um mercado só existirá enquanto seus participantes acreditarem que ela existe. Se ocorre um enfraquecimento da confiança, os agentes apresentam uma tendência a verificar sua existência.

Se ocorre uma pressão de venda, torna-se possível identificar a falha de coordenação. Os agentes do mercado apressam-se em liquidar os seus ativos, pois não sabem qual será o piso inferior do preço. Não existirá esse piso enquanto as vendas continuarem a acontecer, com efeito devastador sobre o conjunto da economia.

A identificação da liquidez como centro nevrálgico do risco sistêmico permite novamente ressaltar o papel especial dos bancos no sistema. Por causa de seu duplo papel econômico, os bancos são as unidades nas quais são maiores as implicações dos problemas de solvência e liquidez.

Os bancos oferecem depósitos, que são passíveis de conversão rápida e ao par em dinheiro, em volume muito superior ao de suas reservas e ativos líquidos. O contágio pode se tornar mais difundido entre os bancos, porque o depositante médio tem todas as razões para acreditar que o dinheiro é resgatável. Os depositantes concebem o sistema bancário em seu dever coletivo de prestar serviços de pagamento, acreditando que os bancos são homogêneos em sua capacidade de prover dinheiro.

Assim, a assimetria de informações é muito maior entre os bancos e seus clientes do que entre outras instituições e seus credores. Em consequência, os pânicos bancários podem desencadear mais falências e maiores perdas entre os depositantes, pois o capital é muito mais baixo em relação aos passivos no caso dos bancos do que em qualquer outro tipo de empresa. É por isto que a dinâmica do risco sistêmico envolve os bancos na maioria das crises financeiras.

4.3 OS BANCOS NO CENTRO DA INSTABILIDADE FINANCEIRA

Existem nos mercados financeiros internacionais muitos fatores recorrentes de fragilidade financeira, ocultos em suas estruturas. Eles permanecem em estado latente em condições normais, mas são ativados em períodos de tensão, freqüentemente provocados por choques macroeconômicos ou estruturais.

Os distúrbios financeiros observados em estruturas frágeis possuem um potencial de disseminação por outros mercados. Os principais processos que conduzem ao risco sistêmico são dinâmicas de preço desestabilizadoras, incerteza na avaliação de risco de crédito e vulnerabilidade em face do risco de liquidez do mercado.

Conforme já se viu ao longo deste trabalho, os bancos estão extremamente envolvidos nesses processos. Nesta seção, a abordagem se volta novamente ao processo concorrencial dos bancos, especificando a forma como a sua atuação contribui para a intensificação das crises financeiras e aumento do risco sistêmico.

4.3.1 O PAPEL DO CRÉDITO BANCÁRIO NA EVOLUÇÃO DAS BOLHAS

A atividade bancária é marcada por uma dicotomia permanente entre os objetivos de estabilidade do sistema e a procura de novas fontes de lucro por parte dos bancos individuais. A natureza dialética da influência dos bancos na economia reside no fato de essas instituições com fins lucrativos são responsáveis pela criação da moeda de crédito. É essa forma de moeda que está na base de todos os contratos econômicos e de todas as transações de bens e serviços na economia moderna.

Entretanto, os bancos, impulsionados pelo jogo concorrencial, comportam-se de modo a ampliar a instabilidade financeira e a estimular atividades especulativas nos circuitos financeiros, em detrimento do financiamento da produção e do investimento de longo prazo.

No início de um processo de expansão na economia, os bancos desempenham um papel central para a emergência de estruturas financeiras frágeis e para o aprofundamento da instabilidade financeira. As pressões competitivas e a preocupação com o lucro levam os bancos a emprestar excessivamente, sendo que a preocupação com os riscos varia de forma inversamente proporcional ao estado de euforia da economia.

Ao longo de períodos de expectativas otimistas, os bancos são pressionados a uma expansão do crédito. Se um banco adota uma postura mais prudente, pode perder participação no mercado, e isso terá reflexos em sua imagem perante sua clientela e seus acionistas, interessados em obter lucros, o que pode comprometer a estratégia da instituição.

Assim, os bancos se lançam a uma competição acirrada pelos mercados de crédito. Mas, pressionados pela concorrência, o fazem de modo imprudente, concedendo créditos sem exigir garantias seguras, enquanto os devedores, por sua vez, pagam seus débitos pela emissão de novas dívidas. Como a expansão se faz com riscos subestimados, existe a possibilidade crescente de seleção adversa de crédito, bem como de elevado risco moral implícito nas operações contratadas.

Quando a expansão monetária detona um processo de formação de bolha de ativos, as pressões competitivas no meio bancário se tornam exacerbadas. Já foi amplamente discutido o mecanismo de formação de bolhas, mas o ponto a ser enfatizado neste momento se relaciona especificamente à influência do crédito bancário na realimentação do processo.

Conforme destacado, uma bolha de ativos surge quando a liquidez resultante de um processo de expansão monetária é canalizada para investimento em um ativo ou classe de ativos cuja perspectiva de retorno seja considerada atrativa. Os agentes econômicos passam a acreditar em retornos superiores aos que os valores fundamentais desses ativos faziam prever, e o preço se desloca para cima, iniciando a trajetória de elevação.

Mas, como os bancos participam do processo? Em primeiro lugar, em uma economia em fase de crescimento, as necessidades de investimento geram demanda por crédito junto ao setor bancário. A concorrência pelo aproveitamento das oportunidades de negócios motiva a expansão da moeda de crédito, contribuindo para aumentar a liquidez do sistema. Por sua vez, quando a liquidez se concentra em uma determinada classe de ativos, e os preços começam a subir, as perspectivas de lucros crescentes levam os agentes a buscar posições alavancadas, contraindo novas dívidas junto aos bancos para investir nos ativos inflacionados.

Nesse momento, os bancos financiam diretamente os investimentos no ativo valorizado, bem como acolhem os mesmos ativos como garantia de operações de crédito, como ocorre principalmente nos *booms* imobiliários.

As estratégias de valorização adotadas pelos bancos podem favorecer as atividades especulativas dos agentes econômicos, afetando os investimentos. Por um lado, os bancos influenciam a dinâmica da circulação financeira, e por conseqüência, as avaliações dos rendimentos associados aos investimentos produtivos. Por outro lado, os bancos controlam o montante de crédito pela quantidade concedida aos empresários.

Nesse contexto, as taxas de juros podem refletir o momento especulativo ao invés de se fixarem nas perspectivas de rentabilidade no longo prazo. Entretanto, ainda que as taxas de juros se elevem em função da demanda, elas continuarão a ser atraentes, em face da febre especulativa que toma conta dos mercados de ativos e dos rendimentos projetados sempre crescentes.

4.3.2 A IMPLOÇÃO DO BOLHA: REVERSÃO NAS CONDIÇÕES DE LIQUIDEZ

Em um contexto de euforia, a dinâmica financeira ganha autonomia em relação ao crescimento. No capítulo anterior, foi identificada a possibilidade de surgimento de bolhas de ativos a partir do momento em que os influxos de riqueza superam a capacidade de criação de ativos de capital em uma economia. É essa autonomia que conduz à fragilidade financeira, dado que introduz uma relação entre os resultados financeiros otimistas e as condições reais da acumulação de capital.

A fragilidade crescente não é percebida pelos agentes econômicos, permanecendo dissimulada até que ocorram modificações imprevistas nas condições macroeconômicas, ou uma reversão das expectativas que leve à implosão da bolha de ativos.

Nessas condições, os agentes, principalmente aqueles com posições alavancadas nos mercados de crédito, buscam a liquidez através da venda de ativos. O preço entra em queda livre, e os bancos, no momento em que o mercado se torna ávido por liquidez, retraem a oferta de crédito.

Freitas (1997) explica como isso ocorre, afirmando que “logo que os preços dos ativos entram em queda, as dúvidas sobre a solvabilidade dos estoques de dívidas passadas podem levar os bancos a evitar a concessão de novos créditos. Os bancos,

como intermediários, interpõem suas garantias entre os depositantes (credores finais) e os devedores. Mas, a garantia bancária não é boa se o valor monetário dos ativos reais que o devedor oferece como colateral da operação de crédito não corresponde ao montante de recursos avançados pelos bancos. Por essa razão, uma diminuição acentuada do valor monetário dos ativos representa uma ameaça à solidez da estrutura financeira da economia em seu conjunto”.

Diante das circunstâncias como acima descritas, o setor bancário, ao promover o racionamento do crédito quando da implosão da bolha de ativos, procura reduzir sua exposição aos riscos de maneira tão abrupta, que ameaça, sem se dar conta, sua própria solidez, dado que tal atitude pode conduzir à falência dos devedores.

Assim se configura o efeito mais importante do comportamento dos bancos durante uma crise financeira, sobre o risco sistêmico, com a drástica mudança de atitude relacionada a uma reversão nas condições de liquidez da economia. Pois, como foi visto, um evento sistêmico pode prejudicar a liquidez em um determinado mercado, com efeito propagador sobre os demais mercados, afetando o conjunto da economia.

Os bancos, nesse contexto, são as vítimas potenciais, por excelência, de colapso por contágio. Funcionam com uma intrínseca fragilidade financeira, na medida que o contraste entre, de um lado, a liquidez e rigidez de valor dos passivos, e de outro, a iliquidez dos ativos, os torna particularmente vulneráveis em situações de liquidação de ativos. Corridas aos bancos, ou seja, retiradas maciças de depósitos, encontram as instituições às voltas com rigidez de compromissos, enquanto seus ativos só podem ser liquidados com grande desvalorização.

Sob essas circunstâncias, a dicotomia existente nas funções dos bancos é levada ao extremo da ruptura. Pois, no momento em que, em razão do zelo pelo bem público, os bancos deveriam contribuir para a liquidez do sistema, ocorre exatamente o contrário, com a contração do crédito em limites perigosos para a solidez não só do sistema financeiro, mas de toda a economia.

4.4 INOVAÇÕES FINANCEIRAS E RISCO SISTÊMICO: O MERCADO DE DERIVATIVOS

O fenômeno das bolhas especulativas, como visto até então neste trabalho, ocorre de uma forma espacial. Seja em um país, ou em uma região dentro de um país, uma determinada área delimitada espacialmente pode reunir as condições necessárias ao surgimento de bolhas, pela distensão da relação dívida/renda através da expansão do crédito bancário, ou por influxos de riqueza decorrentes das relações da economia, internas e com o exterior.

As discussões teóricas apresentadas e o modelo construído permitem compreender diversas situações históricas sob a ótica acima apresentada. Entretanto, nos últimos anos, o processo de integração econômica e financeira mundial vem ocorrendo com uma velocidade tão grande que já faz sentido se falar de um sistema financeiro global, o que sugere novas possibilidades no que se refere às crises financeiras.

Uma tendência bastante importante, detectável pelas mudanças estruturais contínuas das instituições e mercados financeiros, é a expansão dos produtos derivativos. Isto ocorre tanto nos mercados organizados de troca quanto nas operações de balcão. Evidencia-se em termos absolutos e relativos quando comparada à dos mercados à vista. E constitui a característica mais observável e temível do presente desenvolvimento dos mercados financeiros.

Possivelmente, uma mudança estrutural tão importante tenha decorrido do aumento da concorrência internacional, quebrando barreiras artificiais entre mercados, bancos e outras instituições financeiras, tanto internamente quanto entre os diversos países. Essas barreiras eram determinadas pela supervisão e regulação das autoridades financeiras no âmbito de seus países. Entretanto, tais barreiras e distinções entre os mercados e instituições estão se tornando cada vez mais imprecisas, colocando desafios às autoridades, principalmente no campo regulatório.

Pois, conforme visto no primeiro capítulo, é precisamente para fugir à regulamentação e explorar novas possibilidades de lucros, que os bancos se lançam à tarefa de criar novos instrumentos e práticas financeiras, o que deu origem e permitiu o florescimento do mercado de derivativos financeiros.

Há entretanto, um aspecto do desenvolvimento em curso relacionado ao crescimento dos mercados de derivativos, que pode causar preocupação. Isso ocorreria quando algumas dessas inovações reduzissem a transparência das posições de mercado. Nesse caso, os riscos aumentariam, devido à redução da capacidade dos organismos reguladores e demais agentes do sistema, de interpretar os sinais e de controlar os riscos adequadamente, por exemplo.

Goodhart (1995) considera que “a existência dos mercados de derivativos permite aos intermediários financeiros limitar riscos e/ou tomar posições especulativas, não só de forma extremamente rápida mas, também, por meio de mecanismos bastante complexos. Contudo, tais engenharias financeiras aumentam crescentemente a rotação nos mercados financeiros, elevando o tamanho e a escala das compensações de pagamentos. No mercado de câmbio, por exemplo, há preocupação crescente com os perigos advindos de eventuais falhas em tais setores de avaliação de riscos”.

Ele considera, portanto, que sob essas circunstâncias, a avaliação do risco de crédito pode se tornar cada vez mais difícil, o que prejudica a adequação das formas de regulamentação da atividade bancária.

Uma segunda tendência a ser observada é que os mercados financeiros evoluem de forma que criam uma dinâmica própria, desvinculada e muito superior ao volume de crescimento do setor real da economia. Sobre esse aspecto, torna-se importante avaliar em que medida os bancos contribuem para esse processo, tendo em vista principalmente o crescente envolvimento desses agentes nos mercados de capitais.

Atualmente os bancos destinam significativos volumes de recursos para financiar mercados de capitais, por meio de empréstimos bancários e linhas de crédito para investidores institucionais (por exemplo, fundos mútuos e fundos de pensão), corretoras, bancos de investimento, subscrevendo novas emissões de títulos e os próprios emissores. Ao fornecerem fundos para diferentes agentes do mercado e eles mesmos comprarem mais títulos, os bancos tornaram vários mercados financeiros mais líquidos. Sua oferta de fundos também facilitou o financiamento da aquisição de ativos por meio de empréstimos. Essa alavancagem multiplica o ganho potencial das negociações com ativos, ao reduzir a quantidade de capital próprio investido por cada agente, além do que os bancos tem sustentado o uso de ativos como garantia de empréstimos para financiar novas aquisições de ativos.

Ao permitirem um elevado grau de alavancagem financeira e estarem profundamente envolvidos com os mercados de derivativos, que são produtos financeiros de grande flexibilidade, os bancos contribuem para que a especulação se torne uma atividade permanente, principalmente nos mercados de câmbio.

Diante de tais questões, duas grandes preocupações surgem quanto aos mercados financeiros internacionais, e particularmente, os bancos.

Em primeiro lugar, é introduzida uma nova modalidade de risco moral. Diante do papel representado pelos bancos na garantia de solidez e equilíbrio do sistema

financeiro, uma eventual quebra poderia colocar em risco a credibilidade de todo o sistema. Aproveitando-se do fato de que são “grandes demais para quebrar”, e cientes de que no caso de eventuais problemas o socorro por parte das autoridades seria quase inevitável, os bancos podem se lançar em estruturas de crédito fundadas em ativos valorizados, ou excessiva alavancagem nos mercados de ativos financeiros.

Em segundo lugar, a abordagem da situação atual, sob a ótica da teoria das crises financeiras já analisada. Retornando ao princípio desta seção, quando se falou da espacialidade do modelo de formação de bolhas, é necessário colocar uma questão: a espacialidade do modelo, que é bastante válida, pode se expandir para a abrangência de um mercado global? Tamanhas são as interações comerciais e financeiras nos dias de hoje que essa suposição pode ser feita com alguma propriedade.

Assim, no sistema global, tem-se um grande influxo de riqueza financeira, resultante da ebulição dos mercados de ativos, superando em larga escala o desempenho da economia real. Guttman (1996) observa que a atração irresistível pela especulação reside na capacidade de os investimentos prosperarem relativamente isolados do resto da economia, além do fato de os mercados de derivativos possibilitarem grande liquidez, uma vez que os capitais envolvidos mudam de aplicação com grande rapidez, o que não ocorre, com o investimento industrial, por exemplo.

Portanto, o que se pode inferir da situação atual do mundo globalizado econômico e financeiramente:

1. existe uma capacidade de geração de ativos financeiros muitas vezes superior à capacidade de geração de ativos reais na economia;
2. existe um mercado aquecido de ativos, em franco crescimento e com grande liquidez, drenando recursos da economia real para o jogo da especulação financeira;
3. existe forte alavancagem de crédito por parte dos investidores, caracterizando uma elevação na relação dívida/renda;
4. grande volatilidade nas taxas de juros e câmbio;
5. já se percebem, como por exemplo com a crise da Ásia em 1997, que um evento isolado em um dado país, o que se poderia chamar de uma alteração macroeconômica ou desordenamento, pode provocar crises com forte efeito propagador sobre o sistema como um todo.

Diante disso, e à luz dos mecanismos de formação de bolhas analisados, se não se pode afirmar seguramente que o sistema financeiro internacional estaria imerso num processo de formação de uma grande bolha especulativa, o que exigiria um estudo mais prolongado, é possível contudo indicar sinais de alerta aos mercados, sobre a probabilidade de ocorrência de uma grande bolha de ativos.

Esta análise objetivou introduzir um novo elemento do comportamento dos bancos como causadores de risco sistêmico. O potencial desestabilizador provocado pelos mercados de derivativos é muito grande.

O risco sistêmico torna-se cada vez maior à medida que, grande parte das operações foge de qualquer controle, exigindo uma nova postura na elaboração de políticas públicas e regulamentação por parte dos organismos financeiros internacionais.

É evidente que tamanha complexidade nos mercados financeiros da atualidade estão a exigir novos mecanismos reguladores. Existe um grande esforço de regulamentação, principalmente por parte do BIS, *Bank of International Settlements*, organismo monetário internacional. O Acordo de Basileia também teve o objetivo de disciplinar a condução dos riscos de crédito por parte dos bancos. Os mecanismos reguladores, sua eficácia, a forma de atuação dos organismos internacionais e dos bancos centrais certamente constituem um tema de grande interesse para pesquisa.

Este trabalho procurou focar as causas e influências dos bancos no risco sistêmico, particularmente nos episódios de crises, lançando luz sobre questões controversas como os efeitos nocivos da concorrência e suas conseqüências desestabilizadoras. No capítulo a seguir será apresentada uma análise sobre a crise da Ásia de 1997, de acordo com a discussão teórica desenvolvida.

5. O CASO DA CRISE ASIÁTICA DE 1997

Ao longo dos anos 1980 e princípio dos anos 1990, o mundo voltava sua atenção para a Ásia, principalmente para o surpreendente ritmo de crescimento exibido por algumas economias daquela região.

Havia uma surpresa muito grande com relação a países como a Coreia, que no prazo de uma geração, deixou de ser uma economia agrária e de subsistência para figurar entre as maiores economias do mundo.

E também havia o Japão, cujo ritmo de crescimento chegou a abalar as bases da supremacia econômica norte-americana. A dúvida que persistia entre os analistas era sobre quando, em que ano, finalmente o Japão se tornaria a principal potência econômica do planeta.

Outros países seguiram pelo mesmo caminho, como por exemplo, Tailândia, Hong Kong, Cingapura, Taiwan e Indonésia, e também experimentaram períodos de crescimento acentuado do PIB.

Diante de tantas histórias de sucesso, a crise de 1997, que se iniciou na Ásia e se propagou para muitas outras economias ao redor do mundo, suscita questões importantes e interessantes, que podem ser abordadas para uma análise crítica.

Este capítulo procurará enxergar a crise sob os aspectos antes abordados no trabalho, onde houve uma elevação considerável do risco sistêmico no plano internacional, decorrente do ambiente de instabilidade, conseqüência da crise.

Em busca de fatores causadores dessa crise, será necessário uma incursão pela história econômica recente da daquela região, bem como algumas considerações sobre o seu processo de desenvolvimento. Com isto pretende-se aplicar a teoria anteriormente desenvolvida, e verificar a validade daquelas proposições.

5.1 SOBRE O DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO DO LESTE ASIÁTICO

A principal questão suscitada pela experiência econômica da região do leste e sudeste asiáticos se relaciona às causas do rápido crescimento dessas economias, por um longo período de tempo. Na tabela 1 verifica-se a taxa de crescimento do PIB de alguns países daquela região, nas últimas décadas, onde se pode perceber o ritmo de crescimento de alguns países, principalmente Coreia e Tailândia, que vieram a ser pivôs da crise de 1997.

Tabela 1-Taxa de crescimento do PIB em 6 países asiáticos (porcentagem anual)

	1955/1960	1960/1970	1970/1980	1980/1990	1990/1994
CHINA	-	5,2	5,8	10,2	12,9
CORÉIA	4,5	8,6	9,5	9,7	6,6
FILIPINAS	4,4	5,1	6,3	0,9	1,6
INDONÉSIA	-	3,9	7,6	6,1	7,6

MALÁSIA	4,0	6,5	7,8	5,2	8,4
TAILÂNDIA	6,8	8,4	7,2	7,6	8,2

FONTE: ECONOMIA E SOCIEDADE, VOL.8, 1998

Existe grande controvérsia sobre as razões do crescimento econômico acelerado do leste asiático. Entretanto, algumas características do modelo asiático são apontadas como fundamentais para explicar o seu sucesso. Dentre essas características, podem-se destacar:

1. o papel da poupança e do investimento no crescimento econômico;
2. a eficácia das políticas industriais, bem como a relação entre políticas tecnológicas, industriais e competitividade internacional;
3. a natureza da concorrência nos mercados domésticos de produtos e capitais;
4. a intervenção do governo na economia.

A superioridade do modelo econômico asiático sobre o Ocidente estaria basicamente relacionada ao papel desempenhado pelo governo. Krugman (2000) observa que, segundo muitos analistas, uma das razões do crescimento asiático estaria baseada em um sistema “modelado com êxito no Japão, que descartou as noções ocidentais ingênuas de *laissez-faire* e de livre comércio, em favor de um regime em que governos promovem de forma dinâmica certas atividades, protegendo-as da concorrência externa, até que estejam prontas para começar a exportar, subsidiando-as com crédito barato e, freqüentemente, utilizando o Estado como instrumento de desenvolvimento econômico”.

De fato, as economias de leste asiático se caracterizam por uma espécie de atuação governamental que difere da prevalente nas nações ocidentais, principalmente nos Estados Unidos. Ao invés de um relacionamento antagônico e legalista entre o governo e as empresas, nos países do leste da Ásia ocorre uma proximidade bastante grande entre as elites empresariais, governamentais, e o sistema financeiro, numa espécie de relacionamento cooperativo.

Assim, como ocorreu principalmente nas experiências japonesa e coreana, os governos atuaram ativamente junto à população, ressaltando as características culturais de seus povos pelo estímulo à poupança, e canalizando os recursos disponíveis para as empresas dentro de um planejamento de longo prazo com o objetivo de conquistar mercados internacionais.

Entretanto, Krugman (2000a) tem uma interpretação interessante para o rápido crescimento dos países asiáticos. Para ele, o grande segredo do crescimento asiático estava na mobilização maciça de insumos, e não na melhoria da eficiência e produtividade. Um grande volume de capital foi mobilizado, um número imenso de trabalhadores foi incorporado ao processo produtivo, houve maciços investimentos em educação. Ou seja, o crescimento foi alavancado pela intensa mobilização dos fatores de produção.

De fato, a Ásia obteve taxas extraordinárias de crescimento econômico, sem no entanto, aumentos notáveis na produtividade. Krugman (2000) observa ainda que, embora fosse notavelmente bem sucedido na mobilização de recursos, o “sistema asiático” não parecia eficaz na utilização desses recursos.

Uma outra característica interessante do chamado “sistema asiático”, era a divisão internacional do trabalho. A partir do Japão, pode-se dizer que partiam “ondas” de desenvolvimento, primeiramente em direção aos quatro “tigres”, e em seguida atingindo os países da Malásia, Indonésia, Tailândia e Filipinas. Quando o Japão atingia um determinado estágio de desenvolvimento tecnológico, as indústrias de manufaturados de pequeno valor e baixo valor tecnológico agregado eram transferidas para a Coreia, por exemplo. Assim que um novo patamar de desenvolvimento fosse

atingido, uma nova transferência dessas indústrias ocorria, desta vez para aqueles países já citados, com intensa mobilização de mão de obra e conseqüentes aportes de capital japonês. Esse modelo faz lembrar uma formação de gansos em vôo, onde aqueles que voam atrás se beneficiam do deslocamento de ar provocado pelos que vão à frente, por isso algumas vezes esses pequenos países acolhedores do segmento manufatureiro de baixo valor unitário, oriundo de Japão e depois dos quatro “tigres”, e onde a industrialização mais tardia, 3 são chamados de “gansos voadores”. O importante a ser ressaltado é que esse modelo, financiado pelo capital japonês, foi também um elemento essencial para o grau de alavancagem de desenvolvimento alcançado pelos países do leste asiático, mas também gerou uma relação de interdependência muito grande. Esse modelo perdeu um pouco de sua eficiência quando, no ano de 1995, o iene sofreu grande valorização em relação ao dólar, o que elevou o custo das exportações asiáticas para os Estados Unidos, seu principal mercado.

5.2 REPENSANDO A CRISE DE 1997

Em 1997, alguns países asiáticos passaram por uma crise com graves repercussões na economia mundial, provavelmente a mais séria e com maior perigo de contágio sistêmico desde a crise de 1929.

A compreensão dos fenômenos econômicos que desencadearam a crise é, portanto, fundamental, seja para o aprimoramento dos instrumentos regulatórios, seja para uma revisão das políticas econômicas praticadas em muitos países com elevado grau de risco.

Esta seção procurará explicar a crise asiática dentro do modelo teórico desenvolvido anteriormente, a partir da hipótese da instabilidade financeira e da influência da concorrência bancária no acirramento das crises financeiras.

5.2.1 O INÍCIO DO CICLO DE CRESCIMENTO

Retomando uma das características do chamado “sistema asiático” para uma apreciação mais precisa, proceder-se-á uma análise das políticas industriais nos países asiáticos, e da relação entre governo, empresas e sistema financeiro.

Em algumas ocasiões ao longo do texto haverá referências ao Japão, que evidentemente foi o grande modelo que os outros países asiáticos procuraram copiar. Portanto, as analogias com o caso japonês são bastante elucidativas. Entretanto, em 1997 o Japão era um país que vinha desde o princípio da década de 1990 tentando se recuperar dos efeitos representados pelo estouro de uma grande bolha especulativa de ativos imobiliários. Embora bastante ilustrativo do modelo teórico que se pretende validar, o caso japonês tem desdobramentos bastante específicos, os quais demandariam uma análise bastante longa. Portanto, as considerações sobre o Japão servirão para melhor compreensão sobre os países de industrialização mais tardia, particularmente a Coreia e os demais chamados “tigres asiáticos”.

Particularmente na Coreia, esse estreitamento de relações entre governo, empresas e bancos foi muito intenso. Nesse país, o governo deliberadamente orientou a economia no sentido de um patamar elevado de poupança e investimento, com a construção de grandes conglomerados econômicos, denominados *chaebols*, com o suporte financeiro do sistema bancário.

A partir dos anos de 1960, o governo coreano deu prioridade máxima para o desenvolvimento econômico, concluindo por essa política de formação de conglomerados, onde utilizou uma estratégia altamente intervencionista no sentido de priorizar determinados segmentos de atividade e inserir o país nos mercados internacionais de forma competitiva.

Esses *chaebols* apresentavam semelhanças e diferenças em relação ao modelo dos *keiretsu* japoneses. Entre as principais diferenças, pode-se apontar o modelo de administração, que no caso coreano era basicamente familiar, ao contrário do Japão, onde predominava uma administração profissional.

A outra diferença importante em termos organizacionais entre os conglomerados coreanos e japoneses decorre de diferenças nos sistemas financeiros dos dois países. Durante o período de alto crescimento, o sistema financeiro coreano esteve sob efetivo controle do Estado, enquanto no Japão, embora vinculados à política governamental, os bancos permaneceram sob o controle privado.

Entretanto, uma questão importante a ser destacada no modelo de financiamento do crescimento industrial nesses países, e posteriormente nos outros que seguiram pelo mesmo caminho, está relacionada à concessão generosa de crédito por parte do sistema bancário.

A capitalização decorrente do alto volume de poupança, e a concorrência acirrada entre os conglomerados na busca de maior inserção na economia internacional, motivaram a concessão de créditos de longo prazo, para a construção de grandes escalas de produção e investimento. Mas, muito embora houvesse uma visão de longo prazo, as políticas desses países privilegiavam o lucro das corporações, e essa percepção de lucro era essencial para a manutenção da alta propensão à poupança e ao investimento.

O crescimento econômico e o alto volume de investimentos motivaram grande mobilização dos fatores de produção. Como já visto, o rápido crescimento esteve alicerçado em volumes crescentes de mobilização de recursos.

Grandes contingentes de mão de obra foram incorporados ao processo produtivo, criando influxos de riqueza para as regiões urbanas, e sobretudo, criando oportunidades de lucros e atratividade sobre o capital internacional.

5.2.2 LIBERALIZAÇÃO E DESORDENAMENTO ECONÔMICO

No princípio da década de 1990, a Coréia obteve seu ingresso na OCDE, Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico. Nessa mesma ocasião, acabou por sucumbir ao processo de liberalização financeira, tal como anteriormente ocorrido nos Estados Unidos e na Europa. O processo de liberalização dos mercados financeiros provocou um grande desordenamento na economia coreana, e posteriormente, nas outras economias emergentes do leste asiático, à medida que causou um desarranjo no sistema então vigente. Aglietta (1998) observa que a abertura financeira instantânea eliminou a lógica fundamental e a coerência do sistema asiático. Para esse autor, “a lógica básica era que o setor financeiro não constituía uma atividade autônoma, e sim um mecanismo de crédito voltado ao crescimento. Maximizar o crescimento total não é o mesmo que maximizar o valor financeiro líquido”.

Esse processo de liberalização financeira abriu os mercados asiáticos aos investimentos internacionais. Como se tratavam de economias em situação de alto crescimento, os investidores internacionais, principalmente bancos e fundos de pensão, passaram a enxergar naquela região grandes oportunidades de negócios e lucros. Quanto aos bancos, houve uma escalada dos créditos de curto prazo para o sistema bancário local, em moeda estrangeira, principalmente dólares e ienes.

A expansão do crédito e o crescimento acelerado motivam os bancos dos países asiáticos a concederem créditos de curto prazo a empreendimentos imobiliários e novos negócios industriais, com evidente afrouxamento do comportamento prudencial diante do aumento das atividades especulativas.

Novamente, Aglietta (1998) aponta o caso da Coréia como bastante eloqüente. Para ele, existe claramente uma tomada excessiva de riscos, originada da regulação

financeira inadequada. Ele assinala que, “com a eliminação no controle de crédito, o crédito ao setor privado em relação ao PIB saltou de 53% em 1992 para 62% em 1996. Os passivos externos líquidos dos bancos quase triplicaram, subindo de 21 bilhões de dólares para 58 bilhões de dólares, em 1996”.

De fato, o capital internacional foi atraído pelas perspectivas de rendimentos elevados, pelos diferenciais de juros entre os mercados domésticos e os externos, com taxa de câmbio fixa.

Em um determinado momento, as disponibilidades para crédito comercial e para empréstimos ultrapassaram em muito o ritmo de expansão da economia.

Nessas circunstâncias, instalou-se um ambiente de fragilidade financeira crescente e constante instabilidade. Conforme demonstrado anteriormente, os influxos de riqueza vindos do exterior passaram a financiar atividades especulativas, e o crescimento dos ativos financeiros superou o crescimento da economia real. Configurou-se assim, na Coreia, bem como em outras economias do leste da Ásia, como a Tailândia, estopim da crise, uma economia de bolha.

5.2.3 CRISE E CONTÁGIO SISTÊMICO

Aglietta (1998) fornece uma descrição do processo de instauração da crise a partir da bolha, ressaltando que “quando uma grande alta nos preços dos ativos, alimentada por um aumento acelerado na demanda por crédito, leva ao aumento da volatilidade, ou quando corporações fortemente alavancadas começam a dar sinais de insolvência, uma mudança drástica nas opiniões do mercado pode estar bem próxima. Porém, a explosão da bolha é inerentemente imprevisível. Há um período de latência após a incerteza ter atingido o ápice. As informações que normalmente alimentam o julgamento do mercado deixam de ser relevantes. As expectativas perdem seus parâmetros. Em busca de informações significativas e sem poder encontrá-las nos valores fundamentais, os participantes do mercado voltam-se para dentro. A coordenação das expectativas torna-se mimética e dá vazão à formação de um estado de espírito coletivo, que pode mudar abruptamente de euforia para desilusão. Inicia-se uma forte pressão de vendas; as entradas de capital transformam-se em saídas”. Conforme demonstrado no capítulo 3, seguem-se problemas de liquidez que desencadeiam uma fuga generalizada para a qualidade e levam ao contágio sistêmico por meio do comportamento de manada.

A crise foi deflagrada em 2 de julho de 1997, quando a Tailândia desvalorizou sua moeda, e se estendeu à Malásia, Indonésia, Cingapura, Hong Kong, e finalmente à Coreia, além de causar danos às demais economias da região.

O colapso se deu pela taxa de câmbio. Enquanto se mantém fixa, a taxa de câmbio sofre pressão especulativa crescente, que se revela nas taxas de juros ascendentes e no declínio das reservas contra dívida de curto prazo em moeda estrangeira. Uma inquietação com respeito a uma possível escassez de liquidez em relação a compromissos de pagamentos futuros alimenta a especulação, porque a perspectiva de um colapso da taxa fixa de câmbio torna-se visível.

Quando o câmbio fixo entra em colapso, os passivos dos bancos locais endividados ultrapassam instantaneamente seus ativos, deteriorando o patrimônio líquido. Os bancos internacionais cortam suas linhas de crédito e resgatam seus títulos no vencimento. A crise de liquidez torna-se aguda e deflagra nova rodada de desvalorização cambial. A pressão de venda é gerada pela incerteza a respeito das condições de liquidez.

O mercado de câmbio torna-se, então, o canal pelo qual os riscos de crédito e de mercado, normalmente separados, tornam-se interdependentes. É também o canal por onde ocorre o contágio sistêmico.

5.2.4 UMA SÍNTESE DAS CAUSAS DA CRISE

Como explicar que economias saudadas como o novo paradigma do capitalismo pudessem mergulhar numa situação tão caótica de forma aparentemente inesperada? Como relata Aglietta (1998) o caso da Coreia, onde “o país apresentou uma taxa média de crescimento de mais de 8% nos anos de 1994 a 1996; uma taxa de inflação decrescente de 6% a menos de 5%; uma taxa de poupança doméstica de nada menos que 35% do PIB (sem nenhum sinal de queda); um *deficit* em conta corrente, muito modesto até 1995, que aumentara, sem motivos para alarme, para menos de 5% do PIB em 1996, e já em 1997 recuperava-se para 2%; e uma taxa de câmbio estável”. Como explicar a crise num país assim?

Definitivamente, não se pode falar em deterioração dos fundamentos econômicos.

Assim como torna-se difícil compreender a crise apenas como um processo de reversão de expectativas e perda de confiança, além de fraquezas estruturais nos sistemas financeiros, como faz Krugman (2000). Para ele, a causa dos problemas da Ásia estaria clarificada pelo conceito de produtividade dos fatores. Atribuindo o crescimento da Ásia a uma gigantesca mobilização de recursos e capitais com baixa eficiência de alocação, esse autor propõe que a manutenção do crescimento nos níveis praticados anteriormente seria impossível pela incapacidade daquelas economias de continuarem mobilizando fatores como capital e mão de obra na escala exigida. E também atribui culpa aos sistemas financeiros daqueles países, pelo volume excessivo de empréstimos e elevado risco moral, o que teria induzido a uma reversão das expectativas dos agentes e uma perda geral da confiança.

Conforme visto, a análise detida da crise aponta para as condições de incerteza endógena e instabilidade financeira presentes naquelas economias, como causadores de uma economia em trajetória de bolha, que acabou por explodir, causando os prejuízos já conhecidos.

Conforme o modelo estudado, economias com alto crescimento sofreram um desordenamento, causado pela liberalização financeira, o que gerou um influxo externo de riqueza para aqueles países. Tais influxos de capitais, em larga escala foram canalizados para a geração de ativos financeiros, seja pelo excesso de capital diante do volume requerido para o crescimento normal da economia real, seja pela falta de mecanismos reguladores do crédito bancário, o que levou os bancos a empreendimentos arriscados e aventuras financeiras.

A liberalização financeira causou desordenamento, à medida que correspondeu a um desaparecimento súbito do controle de crédito por parte do Estado, controle esse que era o pilar da estabilidade financeira naquelas economias propensas ao endividamento. Este pilar foi derrubado sem que se desse tempo, nem às instituições financeiras locais para adquirir experiência no gerenciamento de riscos, nem às autoridades supervisoras, para constituírem um conjunto de regras prudenciais e mecanismos de sanção.

A liberalização financeira pode ser entendida como uma inovação sistêmica, que destruiu a coerência anterior sem criar uma nova. É um mecanismo de alimentação da incerteza entre os participantes do mercado, locais ou estrangeiros.

Também se pode atribuir responsabilidades aos bancos. Aos bancos locais, dos países asiáticos, pela expansão do crédito doméstico sem corretas salvaguardas prudenciais, o que acarretou o insuflamento da bolha. Aos bancos internacionais, que se voltaram para a Ásia com uma avidez pelas oportunidades de lucros, e também quebraram regras prudenciais, sucumbindo à euforia daqueles mercados e se expondo a partir do risco de câmbio elevado representado pela taxa fixa. Além do que, retiraram seus recursos do jogo, justamente no momento de maior necessidade de liquidez, comprometendo o sistema financeiro internacional pelo contágio sistêmico.

A corrida de volta à liquidez provocou o contágio da crise para outras economias, que diante da fuga de capitais, também foram forçadas a desvalorizar suas moedas e permitir a flutuação do câmbio.

O risco de um colapso nas finanças internacionais permaneceu elevado por um período longo após a crise, e ainda persiste, fundado na intensidade dos negócios nos mercados de derivativos, atrelada à volatilidade dos mercados de câmbio, elementos amplificadores do risco sistêmico.

6. CONCLUSÃO

Instituições por excelência do sistema capitalista, os bancos sempre serão fonte de instabilidade financeira, por seu duplo papel na economia, o de contribuir para a estabilidade e liquidez do sistema, e o de auferir o máximo de ganhos aproveitando as oportunidades de negócios representadas nessa mesma economia.

Se assim ocorre em épocas de estabilidade macroeconômica, o que dizer em momentos onde a instabilidade e a incerteza econômica elevam os riscos, o que por sua vez potencializa as oportunidades de lucros?

Evidentemente os bancos buscarão os lucros. Tem sido sempre assim, porque o bom gerenciamento financeiro em tempos de crise proporciona resultados ótimos, além do valor dos lucros, conquista de mercados e ampliação de margens sobre a concorrência.

Por isso, o paradoxo do papel dos bancos, levado ao extremo durante a ocorrência de uma crise, faz com que o risco para todo o sistema se torne substancialmente mais elevado.

Ao longo deste trabalho, buscou-se uma concepção teórica para as crises com a formação de bolhas de ativos especulativas. Ao estudar as expectativas racionais e a hipótese da instabilidade financeira, formulou-se um modelo a partir da segunda possibilidade, tornando marcante e claro o papel dos bancos na propagação do risco sistêmico, pela adoção de comportamento prudencial inversamente proporcional aos riscos representados pela elevação da incerteza.

A falta de liquidez provocada pela explosão das bolhas de ativos faz com que os bancos restrinjam o crédito, acentuando a crise, e gerando total incerteza sobre a capacidade do sistema de manter o funcionamento adequado do sistema de pagamentos, motivo de grande preocupação para os organismos internacionais reguladores da atividade bancária.

Essas idéias foram transpostas para o recente episódio da crise asiática de 1997, e revelaram-se apropriados para explicar, tanto as origens da crise, como o papel desempenhado pelos bancos durante a sua ocorrência, com o considerável aumento do risco sistêmico no plano internacional da economia globalizada, e naqueles países assolados pela ocorrência das bolhas de ativos.

À vista dos objetivos propostos, o trabalho cumpriu suas proposições, contribuindo assim para o aprimoramento do pensamento teórico acerca do risco sistêmico causado pelos bancos durante as crises de bolhas especulativas de ativos.

Evidentemente, trata-se de um tema que permite análises e interpretações sob diversos ângulos, como já referido, seria possível analisar essas mesmas idéias sob a ótica da necessidade de um prestador de última instância, como segurança para os momentos de crise.

A economia mundial caminha a passos largos para um processo de financeirização mais amplo, onde a economia real constitui mera referência para a elaboração de ativos financeiros que movimentam mercados bilionários. Compreender a natureza da valorização dos ativos e dos mecanismos de crises torna-se essencial para uma eficaz gestão financeira, principalmente dos bancos e demais instituições do mercado financeiro.

7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AGLIETTA, Michel. *Lidando com o risco sistêmico*. Economia e Sociedade, Campinas, vol. 11, p. 1-32, dez, 1998.
- CANUTO, Otaviano, LAPLANE, Mariano. *Especulação e instabilidade na globalização financeira*. Economia e Sociedade, Campinas, vol. 5, p.31-60, dez, 1995.
- CANUTO, Otaviano, LIMA, Gilberto Tadeu. *Crises bancárias, redes de segurança financeira e currency boards em economias emergentes*. Textos para Discussão, Instituto de Economia da UNICAMP, Campinas, n. 83, set, 1999.
- DACK, Joseph Van't. *Administrando um sistema financeiro crescentemente global*. Economia e Sociedade, Campinas, vol.11, p.33-72, dez, 1998.
- DYMSKI, Gary A. *Economias de bolha e crise financeira no leste asiático e na Califórnia: uma perspectiva espacializada de Minsky*. Economia e Sociedade, Campinas, vol 11, p.73-136, dez, 1998.
- FREITAS, Cristina Penido. *A natureza particular da concorrência bancária e seus efeitos sobre a estabilidade financeira*. Economia e Sociedade, Campinas, vol. 8, p.51-84, jun, 1997.
- GOODHART, Charles E. *Dinâmicas financeiras privadas e o desafio às políticas dos bancos centrais*. Economia e Sociedade, Campinas, vol. 4, p.27-52, jun, 1995.
- GUTTMANN, Robert. *A transformação do capital financeiro*. Economia e Sociedade, Campinas, vol. 7, p. 51-84, dez, 1996.
- KINDLEBERGER, Charles P. *Manias, Pânicos e Crashes: Uma história das crises financeiras*. 1.a ed. Rio de Janeiro, Nova Fronteira, 2000.
- KRUGMAN, Paul. *Uma nova recessão ? O que deu errado*. 1.ª ed. Rio de Janeiro, Campus, 1999.
- _____. *The myth of Asia's miracle*. <http://web.mit.edu/krugman>.
- KEYNES, John Maynard. *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. 1.a ed. São Paulo, Nova Cultural, 1988.
- MARX, Karl. *O Capital*. 1.a ed. São Paulo, Nova Cultural, 1988.
- MINSKY, Hyman P. *Integração financeira e política monetária*. Economia e Sociedade, Campinas, vol. 3, p.21-36, dez, 1994.

- _____. Stabilizing na unstable economy. 1.a ed. New Haven, Yale University Press, 1986.
- MISHKIN, Frederic S. *Moeda, Bancos e Mercados Financeiros*. 1.^a ed. Rio de Janeiro, Livros Técnicos e Científicos Ltda, 2000.
- SALOMON, Délcio Vieira. *Como fazer uma monografia*. 9.a ed. São Paulo, Martins Fontes, 1999.
- SAUNDERS, Anthony. *Administração de Instituições Financeiras*. 1.a ed. São Paulo, Atlas, 2000.
- SCHUMPETER, Joseph A. *A Teoria do Desenvolvimento Econômico*. 1.a ed. São Paulo, Nova Cultural, 1988.

Almeida, A. S. The effect of competition banking over systemic risk in “bubble” economies: the 1997 Asia’s case. Taubaté, 2.000. 67p. Monograph. Taubaté University.

ABSTRACT

During the last two decades, in a large number of countries, several financial crises episodes have been registered, many of them related to speculation of assets. These episodes, known as bubbles of speculative assets, are subject of great study and concerning in economic theory, for bringing implications for the systemic risk with possibilities of severe damage, to the national economy in the country where they occur, or wordly for the spreading effect caused by the interconnection of markets through globalization. The objetive of the present paper is to situate banks in teh context of these crises from the paradox that banks are co-responsible for the flowing and balance of the financial system and, at the same time, institutions of the capitalism system by excellency and consequently, eager for profits that can be generated during peak market moments.

Compelled by competition, banks leave behind the precautions behavior expected from them, and such atitude contributes to the enlargement of the bubbles through their expansionist credit policy, resulting in a great instability element, and worsening of the systemic risk.

To reach expected result, this paper was elaborated from a bibliographic research in wich authors with relevant theoretical contribution on the theme werw selected. It is a contribution to the development of the ideas about impact of systemic cirses, particularly on the competition banking segment under a focus still little exploired by theory, and whose contributions can be much needed mainly in the elaboration of institutional mechanism for protection against crises.