



JANAINA MAUREEN KUTZNER

**DESREGULAMENTAÇÃO FINANCEIRA E INTERVENÇÃO DO ESTADO NA
ECONOMIA: O EXEMPLO AMERICANO E O CASO BRASILEIRO**

João Pessoa

2015

UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE RELAÇÕES INTERNACIONAIS
CURSO DE RELAÇÕES INTERNACIONAIS

JANAINA MAUREEN KUTZNER

**DESREGULAMENTAÇÃO FINANCEIRA E INTERVENÇÃO DO ESTADO NA
ECONOMIA: O EXEMPLO AMERICANO E O CASO BRASILEIRO**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado
como requisito parcial para a conclusão do
Curso de Graduação em Relações
Internacionais da Universidade Federal da
Paraíba.

Orientador: Prof. Dr. Sinézio Fernandes Maia

João Pessoa
2015

K95d Kutzner, Janaina Maureen.

Desregulamentação financeira e intervenção do estado na economia:
o exemplo americano e o caso brasileiro. / Janaína Maureen Kutzner. –
João Pessoa: UFPB, 2015.

87 f.: il.

Orientador: Prof. Dr. Sinézio Fernandes Maia.

Monografia (Graduação em Relações Internacionais) – UFPB/CCSA.

1. Sistema financeiro nacional. 2. Desregulamentação financeira. 3.
Crise sistêmica. I. Título.

UFPB/CCSA/BS

CDU (2. ed.): 327(043.2)



UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
COORDENAÇÃO DO CURSO DE GRADUAÇÃO EM RELAÇÕES
INTERNACIONAIS

A Comissão Examinadora, abaixo assinada, aprova, com nota 10, o Trabalho de
Conclusão de Curso
"Desregulamentação Financeira e Intervenção do Estado na Economia: o Exemplo Americano e
o Caso Brasileiro".

Elaborado por
Janaina Maureen Kutzner

Como requisito parcial para a obtenção do grau de
Bacharel em Relações Internacionais.

COMISSÃO EXAMINADORA

Prof. Dr. Sinézio Fernandes Maia - UFPB (Orientador)

Prof. Dr. José Antonio Rodrigues da Silva - UFPB

Prof.ª. Dra. Aline Contti Castro - UFPB

João Pessoa, 27 de fevereiro de 2015.

RESUMO

O presente Trabalho de Conclusão de Curso tem por objetivo identificar uma possível desregulamentação no Sistema Financeiro Nacional, a qual poderia levar à ocorrência de uma crise sistêmica. Partir-se-á do entendimento acerca do processo de desregulamentação nos Estados Unidos, uma vez que o mesmo impactou diretamente no desencadeamento da crise presenciada no ano de 2008. Nesse contexto, abordar-se-á a teoria de Minsky sobre a fragilidade financeira, tendo em vista que oferece uma explicação relevante sobre a questão da necessidade de intervenção do Estado na economia. Também serão expostos os acordos de Basileia que visaram estabelecer diversos parâmetros de regulamentação para promover a estabilidade financeira em nível internacional. A análise sobre a desregulamentação financeira no Brasil ocorrerá mediante uma revisão da evolução e construção do Sistema Financeiro Nacional, tomando como parâmetro as falhas regulatórias identificadas no sistema financeiro estadunidense que levaram à crise de 2008, bem como as falhas de mercado apresentadas por Minsky que requerem a intervenção do Estado no sentido de regulamentar a atividade financeira. Justifica-se a presente reflexão em decorrência da importância do assunto, tendo em vista que uma crise sistêmica tem impactos negativos não somente sobre a economia, mas também sobre a sociedade.

Palavras-chave: Sistema Financeiro Nacional. Desregulamentação financeira. Crise sistêmica.

ABSTRACT

This work aims to identify the occurrence of a possible deregulation in the National Financial System, which could lead to a systemic crisis. The start point will be the understanding of the deregulation process in the United States, since it exerted a direct impact in triggering the crises witnessed in 2008. Efforts will be addressed to Minsky's theory of financial fragility, with the aim to offer a relevant explanation on the issue of the need for state intervention in the economy. The Basel agreement that established various regulatory parameters to promote stability at the international level will also be exposed. The analysis of financial deregulation in Brazil will take place through an examination of the development and construction of the National Financial System, taking as parameter regulatory failures identified in the US financial system that lead to the crisis of 2008, as well as market failures presented by Minsky requiring state intervention to regulate financial activity. This reflection is justified in reason of the importance of this subject, considering that a systemic crisis affects not only the economy but also society negatively.

Key-words: National Financial System. Financial deregulation. Systemic crisis.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	13
CAPÍTULO I – TEORIA GERAL DA (DES)REGULAMENTAÇÃO FINANCEIRA	18
1.1. As ideias keynesianas sobre a preferência pela liquidez	18
1.2. A hipótese da fragilidade financeira	21
1.2.1. A justificativa da intervenção do Estado na economia.....	24
CAPÍTULO II – A DESREGULAMENTAÇÃO FINANCEIRA NOS ESTADOS UNIDOS	27
CAPÍTULO III – REGULAMENTAÇÃO FINANCEIRA INTERNACIONAL: OS ACORDOS DA BASILEIA	35
CAPÍTULO IV – A REGULAMENTAÇÃO FINANCEIRA NO BRASIL	45
4.1. A evolução do Sistema Financeiro Nacional.....	45
4.1.1. O sistema financeiro nacional a partir do século XX	45
4.1.2. A reforma do sistema financeiro nacional na ditadura militar	48
4.1.3. A internacionalização do sistema financeiro nacional e o surgimento de conglomerados financeiros	50
4.1.4. Nova reforma do sistema financeiro nacional	52
4.1.5. O Processo de Estabilização do Sistema Financeiro Nacional.....	54
4.1.6. O sistema financeiro nacional e a crise de 2008.....	59
4.2. As autoridades do SFN	60
4.2.1. O Conselho Monetário Nacional	60
4.2.2. O Banco Central do Brasil.....	61
4.2.3. A Comissão de Valores Mobiliários.....	63
4.2.4. Outras entidades reguladoras do Sistema Financeiro Nacional.....	65
4.3. A jurisprudência do Supremo Tribunal Federal e o artigo 192 da Constituição Federal de 1988	66
CONSIDERAÇÕES FINAIS	72

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	79
----------------------------------	----

*Dedico o presente trabalho à DEUS, à
Ewerton e aos meus pais com muito amor.*

AGRADECIMENTOS

Devo meus imensos agradecimentos à DEUS por absolutamente tudo! Não tenho palavras que consigam abarcar minha gratidão que devo à ELE, pois foi DEUS que não deixou eu desistir nas horas mais difíceis e me guiou pelo o caminho certo.

À Ewerton pelo companheirismo, dedicação e imensurável amor, por ter sempre me apoiado nas minhas decisões e estado comigo nessa caminhada, obrigada meu amor!

Aos meus pais, Hugo e Maria, agradeço pelo amor, carinho, ensinamentos e conselhos preciosos, devo meus sinceros agradecimentos!

Ao meu irmão Terence agradeço por ter me mostrado o significado de dedicação e perseverança.

À tia Graça, tio Paulo e à Karin, que mesmo estando longe, sempre me apoiaram.

Aos meus amigos devo meus agradecimentos pela descontração nas horas mais tensas.

Ao meu orientador, Professor Dr. Sinézio Fernandes Maia, devo meus agradecimentos pela paciência e pelo apoio não somente durante a realização do presente trabalho, mas ao longo de toda minha jornada acadêmica.

“Tudo posso naquele que me fortalece” (FELIPENSES)

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

QUADRO 1	Classificação dos ativos de acordo com o risco envolvido.....	37
QUADRO 2	Acordo de Basileia I no Brasil: Classificação dos ativos de acordo com o risco envolvido.....	38
FIGURA 1	Os três pilares do Acordo de Basileia II.....	41

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ADI	Ação Direta de Inconstitucionalidade
BACEN	Banco Central do Brasil
BNDE	Banco Nacional de Desenvolvimento
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CGPC	Conselho de Gestão da Previdência Complementar
CMN	Conselho Monetário Nacional
CNSP	Conselho Nacional de Seguros Privados
COPOM	Comitê de Política Monetária
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
IOF	Imposto sobre Operações Financeiras
OECD	Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico
PROER	Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional
PROES	Programa de Incentivo a Redução da Presença do Setor Público Estadual na Atividade Financeira Bancária e a Privatização de Instituições Financeiras Estaduais
SFH	Sistema Financeiro da Habitação
SFN	Sistema Financeiro Nacional
STF	Supremo Tribunal Federal
SUMOC	Superintendência da Moeda e do Crédito

INTRODUÇÃO

A partir da segunda metade do século XX, percebe-se um mundo cada vez mais interconectado. No âmbito econômico, verificou-se ao longo do tempo um processo de internacionalização do sistema financeiro, causado especialmente pela revolução industrial e a consequente busca por mercados novos. A crescente interdependência e a internacionalização financeira, por trazerem implicitamente o risco de contágio, têm gerado crises sistêmicas que provocaram um colapso do sistema como um todo, atingindo, portanto, os países inseridos no sistema internacional.

A mais recente crise sistêmica foi a que eclodiu no final de 2007, provocada principalmente pela desregulamentação financeira, ou seja, pela mitigação da presença estatal na economia. Essa prática, contudo, contrapôs os argumentos keynesianos e minskyanos com relação à necessidade de uma intervenção estatal na esfera econômica para evitar ou conter possíveis crises sistêmicas (CASTRO, 2007).

Os Estados Unidos teve uma significativa importância para o desencadeamento da crise, pois o mesmo adotou práticas de desregulamentação em seu âmbito doméstico em razão de pressões advindas do próprio setor financeiro. Essas pressões, na verdade, surgiram entre os anos de 1960 e 1970, período marcado pela desaceleração na economia estadunidense (LEITE, 2011).

Demandava-se pela redução dos limites impostos pela *Glass-Steagal Act*, lei editada no ano de 1933 para implementar a segmentação bancária e promover uma diminuição dos riscos inerentes ao setor financeiro. Como essa demanda não foi atendida, ocorreram diversas tentativas de contornar ou fraudar esse ordenamento jurídico, o que, aliás, não foi repreendido pelo governo, tendo em vista que este possuía o interesse de manter a competitividade do setor no mercado internacional. A recessão ocorrida nos anos 70, então, foi justamente a consequência destas práticas (LEITE, 2011).

Nos anos 80, intensificou-se o lobby bancário nos Estados Unidos, bem como o cenário de inovações financeiras. Advogou-se cada vez mais pela revogação da *Glass-Steagall Act*. O banco central estadunidense, o *Federal Reserve*, decidiu, portanto, pela reinterpretação do texto da referida lei e, assim, efetuou algumas reduções das limitações existentes na mesma (CRAWFORD, 2011).

Somente no ano de 1999 é que foi editada uma nova lei, a *Gramm-Leach Bliley Act*, cujo teor pôs um fim na segmentação bancária e removeu as demais barreiras existentes no

setor. No entanto, deve-se ressaltar que a *Glass-Steagall Act*, na verdade, foi revogada não pela via legal, mas em decorrência das práticas realizadas pelas instituições financeiras que contornaram a referida lei. Um exemplo que pode ser citado foi a fusão das empresas Citicorp e Travelers Insurance Company, ocorrida em 1988, a qual deu origem a Citigroup (CRAWFORD, 2011).

Nesse sentido, no final de 2007, as consequências da desregulamentação efetuada pela *Gramm-Leach Bliley Act* se tornaram evidentes. Apesar da essencial relevância dos Estados Unidos no processo de desregulamentação, deve-se ater ao fato de que outros Estados do sistema internacional também tenderam à essa prática como foi, por exemplo, o caso dos países europeus.

A comunidade internacional, até mesmo antes da eclosão da crise, já havia se manifestado a respeito da mitigação de riscos sistêmicos. Decidiu-se pela cooperação entre os bancos centrais dos diferentes Estados com o fim de promover uma regulamentação financeira internacional. Com esse propósito, firmou-se no ano de 1988 o Acordo da Basileia I, que teve como objetivo regular a competição bancária internacional, tendo em vista que esta ocorria em condições desiguais em decorrência da adoção de quadros normativos distintos entre os países. Perseguindo esse propósito, focou-se especialmente na questão do risco de crédito. Estabeleceu-se a exigência mínima de capitalização para os bancos de 8%, podendo este percentual variar de acordo com o risco dos ativos (CASTRO, 2007).

Posteriormente, mais especificamente em 2004, o referido acordo foi aprimorado, dando origem ao Acordo da Basileia II. Esse, por seu turno, não somente abrangeu o risco de crédito, mas também o risco de mercado e o operacional. Sendo assim, pode-se dizer que esse acordo se ateve de forma mais relevante aos riscos existentes no sistema financeiro. A partir do conjunto dos mesmos é que se determinaria a exigência de capital mínimo que os bancos deveriam deter em caixa (CASTRO, 2007).

Aos bancos centrais dos países signatários, além da competência para calcular os respectivos riscos, foi previsto também uma maior atuação como agente supervisor do sistema financeiro doméstico. Assim, estabeleceu-se a necessidade de os bancos centrais intervirem em situações consideradas relevantes como, por exemplo, quando há concentração de carteira em determinado banco, causando desvantagens para outras instituições desta natureza, garantindo, assim, a estabilidade do sistema financeiro (CASTRO, 2007).

Deve-se ainda ressaltar que a questão da transparência no sistema financeiro também foi objeto de negociação do Acordo de Basileia II. Promoveu-se, portanto, uma padronização da divulgação de informações, bem como dos procedimentos de caráter contábil (CASTRO, 2007).

Apesar da existência dos Acordos da Basileia, originou-se, em decorrência de uma série de fatores, destacando-se especialmente a questão da desregulamentação do setor bancário, a crise financeira internacional. Esta, por sua vez, originou novos debates no sistema internacional em torno de possíveis reformas a serem implementadas para evitar futuras crises e promover certo nível de estabilidade. Dessa forma, firmou-se o Acordo da Basileia III no ano de 2010, o qual, no entanto, somente veio para emendar o acordo anterior e, portanto, não criou novos princípios (ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS, 2010).

Fica perceptível o esforço da comunidade internacional de promover a estabilidade do sistema financeiro para evitar possíveis crises sistêmicas. Todavia, em razão do constante crescimento econômico e a exigência de uma expansão do mercado, os Estados tendem a adotar políticas de desregulamentação financeira para propiciar a competição de suas instituições financeiras.

Observou-se que o afrouxamento na regulamentação financeira ocasionou uma liberalização dos mercados e uma auto-regulamentação, fazendo com que os produtos financeiros em geral se proliferassem. A consequência dessa situação foi uma elevação nos riscos das instituições financeiras beneficiadas pela desregulamentação e escassez de supervisão das agências estatais, pois as mesmas começaram a securitizar quaisquer tipos de empréstimos, bem como as hipotecas ou empréstimos de cartão de crédito (AIKINS, 2009).

Minsky, em sua hipótese da fragilidade financeira, atenta ao fato de que a presença estatal na economia é de elevada importância, especialmente para reduzir comportamentos mais ariscados e mitigar o risco de liquidez das instituições bancárias e financeiras. O Estado também atua no sentido de efetuar uma diminuição do poder de mercado das grandes instituições financeiras para que uma falência não pudesse repercutir de forma significativa no sistema financeiro como um todo. Sendo assim, a ausência do Estado na atividade financeira poderá causar efeitos negativos na economia, uma vez que a economia capitalista é por natureza instável e o mercado não possui a capacidade de se autorregular (CAMARGO, L., 2009).

A mitigação da presença estatal, prática iniciada na década de 1970 nos Estados Unidos e que se espalhou para outros países do sistema internacional, teve graves consequências que foram presenciadas com a crise iniciada no final de 2007. Em razão dessa tendência de desregulamentação financeira, torna-se importante realizar uma reflexão sobre o Sistema Financeiro Nacional (SFN).

O Brasil, desde a década de 1930, vem se empenhando na construção de um quadro regulatório do SFN que pudesse oferecer estabilidade ao mesmo. Diversas medidas foram implementadas para fiscalizar e intervir no SFN. A partir da década de 1970, no entanto, o governo incentivou a formação de conglomerados financeiros e a concentração bancária, bem como a internacionalização do SFN. O intuito era de aumentar a eficiência e a competitividade do setor. Além disso, criou-se um amplo leque de mecanismos para amparar instituições financeiras em dificuldade. Observa-se que essas ações elevaram o risco moral dos bancos e das demais instituições financeiras (PINTO, 2011).

Considerando as características do processo de desregulamentação financeira dos Estados Unidos e as ideias gerais de Minsky, pode-se indagar se o Brasil está passando por uma desregulamentação do SFN. Nesse sentido, o objetivo geral da presente pesquisa será de efetuar uma revisão acerca do SFN para poder identificar possíveis indícios de desregulamentação. A partir desse propósito, serão perseguidos os seguintes objetivos específicos:

- Analisar o processo de desregulamentação ocorrido nos Estados Unidos que desencadeou a recente crise financeira;
- Abordar a cooperação internacional entre os bancos centrais, destacando os acordos da Basileia;
- Refletir sobre o desenvolvimento da regulação do SFN e a verificação de indícios de desregulamentação.

Justifica-se esta análise em decorrência dos impactos que uma crise sistêmica pode gerar sobre a sociedade. Também não se pode deixar de mencionar que o objeto de estudo, por ter se originado recentemente, não foi explorado de forma exaustiva pela literatura.

A presente investigação será de caráter descritivo, uma vez que serão analisados fatos históricos acerca do SFN, utilizando para isso a bibliografia sobre o tema, bem como os documentos oficiais, mais especificamente as leis que versam sobre o SFN, bem como a Constituição Federal.

Nesse sentido, o trabalho abordará, a priori, a teoria geral sobre a (des)regulamentação financeira. Após essa análise, passar-se-á para uma descrição sobre o processo de desregulamentação nos Estados Unidos e, posteriormente, serão expostos os Acordos da Basileia. Por último, realizar-se-á uma revisão sobre o SFN, a qual contemplará não somente uma análise propriamente legislativa, mas também econômica.

CAPÍTULO I – TEORIA GERAL DA (DES)REGULAMENTAÇÃO FINANCEIRA

No presente capítulo serão abordadas as ideias gerais de Hyman Philip Minsky acerca da necessidade de uma regulamentação financeira das economias capitalistas. A escolha por esse arcabouço teórico baseia-se no fato de o referido economista ter contribuído de forma significativa para a explicação de crises financeiras, podendo ser considerado, segundo Lourenço (2006), um dos mais relevantes especialistas no que se refere tanto à teoria monetária, como também a financeira.

Com esse propósito, procedeu-se no sentido de dividir o capítulo em três partes. Na primeira, serão expostas as ideias de John Maynard Keynes acerca da preferência pela liquidez, pois é a partir das concepções do mesmo que Minsky elabora a sua teoria. Desse modo, uma compreensão da teoria keynesiana contribui para um melhor entendimento da hipótese da fragilidade financeira de Minsky, a qual será apresentada na segunda parte deste capítulo. No último tópico serão, então, analisadas as justificativas trazidas por Minsky para a intervenção do Estado na Economia e, mais especificamente, os argumentos em defesa da regulamentação financeira.

1.1. As ideias keynesianas sobre a preferência pela liquidez

A hipótese da fragilidade financeira elaborada por Minsky, sendo esta uma contribuição significativa do mesmo, baseou-se nas observações de John Maynard Keynes sobre o mercado. O arcabouço teórico de Keynes reconhece a necessidade de uma intervenção ou regulação estatal no processo de desenvolvimento de uma economia. Para ele, a ausência do Estado na economia pode gerar instabilidades na mesma. Observa-se que essa perspectiva se opõe àquela de Adam Smith, pois este defende a auto-regulação dos mercados e acredita que seriam justamente as instituições e sistemas de intervenção que poderiam provocar crises financeiras, uma vez que os mesmos apresentam lacunas e falhas (MINSKY, 1991).

Keynes, portanto, ao argumentar que o desenvolvimento da economia impulsiona também a especulação e que esta, quando presente de forma demasiada, pode levar a consequências negativas, defende que surge para o Estado a necessidade de intervir de forma a evitar possíveis desastres. Todavia, ele alerta ao fato de que a intervenção ou

regulação estatal pode se tornar ineficiente, caso não acompanhem o processo de desenvolvimento econômico, devendo o Estado, portanto, estar atento à evolução do sistema econômico (MINSKY, 1991).

Minsky, então, adota esta concepção de Keynes de que o papel do Estado na economia é imprescindível para o funcionamento da mesma. Deve-se destacar que sua hipótese da fragilidade financeira baseia-se também nas observações de Keynes sobre a economia (DEOS, 2012). Desse modo, torna-se de elevada importância expô-las para, posteriormente, melhor compreender os argumentos de Minsky.

Keynes considera que nas economias capitalistas a moeda possui uma importância significativa, pois traz a liquidez como característica principal, permitindo, então, que a mesma seja transformada em qualquer outra coisa e a qualquer tempo (CASTRO, 2007). Sendo assim, em tempos de incertezas, a retenção da moeda é considerada uma estratégia segura e, de fato, atraente (CAMARGO, L., 2009)

Nesse contexto, deve ser mencionada a taxa de juros, pois ela decorre justamente de uma interação entre a oferta e demanda de moeda. Keynes argumenta que a política monetária, bem como a preferência pela liquidez dos agentes econômicos que detêm o capital e as estratégias do setor bancário no que tange o crédito é que determinam a taxa de juros. Sendo assim, a taxa de juros seria uma remuneração paga àquele agente que renuncia à flexibilidade da moeda (CASTRO, 2007).

A decisão dos agentes pela retenção a moeda ou pelo investimento, fundamenta-se nas expectativas que os mesmos possuem com relação tanto à rentabilidade, bem como à segurança desta decisão. Desse modo, o cálculo adotado pelos agentes em sua decisão acerca de sua preferência pela liquidez levará em conta esse âmbito, no qual a valorização do capital, na verdade, é incerta, pois mesmo que ocorram certas repetições nos acontecimentos, existe ainda sim uma imprecisão com relação ao futuro. Então, é a incerteza que baliza a tomada de decisão dos agentes econômicos (CAMARGO, L., 2009).

Um aspecto importante da moeda que não pode ser deixado de mencionar é o fato de que ela não pode ser considerada neutra. A preferência pela liquidez, ou seja, pela retenção da moeda provoca mudanças no nível de investimento, assim como também no emprego, o que reduz o crescimento econômico. Uma atitude contrária a isso como, por exemplo, a decisão de investir, dependeria, segundo Keynes, das expectativas do agente sobre o futuro da economia, bem como do financiamento do investimento (CASTRO, 2007).

Considerando a questão do investimento, o agente econômico que, ao avaliar o cenário econômico decide investir, necessitará, caso seus recursos não sejam suficientes, de um financiamento. O mercado de capitais e os bancos tornam-se, portanto, significativamente relevantes, pois financiam o investimento, podendo, assim, promover o desenvolvimento da economia (CAMARGO, L., 2009).

Keynes observa que, no que tange o mercado de capitais, este pode trazer certos benefícios à economia de um país, quando atua no sentido de financiar os investimentos. Todavia, ocorre que a especulação é privilegiada no mesmo em razão de sua significativa liquidez e rentabilidade. Esta situação traz, conseqüentemente, uma redução no investimento de cunho produtivo, o que levará ao desemprego e, posteriormente, a um decréscimo na renda. Tem-se, portanto, através da especulação uma desestabilização da economia (CAMARGO, L., 2009).

O que, de fato, predomina no sistema capitalista para Keynes é o financiamento através do crédito concedido pelos bancos. A oferta do mesmo dependerá do retorno a ser obtido pelo mesmo (CAMARGO, L., 2009). Desse modo, a preferência pela liquidez dos bancos está sujeita à avaliação dos riscos ao conceder um empréstimo. Observa-se também que o Estado poderá impor certas limitações no que se refere ao financiamento (CASTRO, 2007).

Cabe aos bancos à decisão acerca da concessão de um possível financiamento, de acordo com a sua disposição no que diz respeito ao grau de risco a ser assumido. Observa-se que essa decisão poderá impactar de forma negativa sobre a estabilidade do sistema financeiro se, por exemplo, as expectativas acerca da renda dos investimentos não forem confirmadas (CASTRO, 2007).

Keynes defende que a atuação do Estado na economia é fundamental para o funcionamento da mesma, pois somente este é que possui os mecanismos necessários para evitar possíveis riscos. Sendo assim, ele deverá regulamentar a atividade econômica de forma rígida, pois ao contrário, a preferência pela liquidez dos agentes econômicos provocaria uma redução nos investimentos e, por conseguinte, uma instabilidade da economia (CAMARGO, L., 2009).

Considerando as observações de Keynes, especialmente no que diz respeito à questão do financiamento, que é considerado uma fonte tanto de instabilidade, como também de dinamização da economia, Minsky elabora sua hipótese da fragilidade financeira.

1.2. A hipótese da fragilidade financeira

A hipótese da fragilidade financeira de Minsky parte da ideia de que a instabilidade é uma característica inerente à economia capitalista. O financiamento, por sua vez, seria o fator que dinamiza a economia e pode provocar instabilidades na mesma. Isso se dá em razão da importância do mesmo para o crescimento econômico, pois sem financiamento, não poderia haver investimento e, por conseguinte, não haverá a geração de empregos e de renda (CAMARGO, L., 2009).

Para o desenvolvimento do financiamento, é necessário que haja a criação de moeda, o que é realizada pelos bancos, sendo, portanto, o setor bancário o responsável por gerar a liquidez numa economia. Para Minsky, os bancos são agentes de elevada importância numa economia, pois ao criarem a moeda eles produzem a liquidez necessária para os investimentos no setor da produção (CAMARGO, L., 2009).

Os bancos possuem a tendência de assumir condutas especulativas para garantir seus lucros, impulsionando, assim, instabilidades no sistema financeiro. Eles agem no sentido de captar recursos junto à população em troca do pagamento de uma taxa de juros e repassam estes em forma de financiamento para os empresários que possuem o intuito de investi-lo. É evidente que em busca de clientes para alcançar o capital necessário e, assim, obter lucros, os bancos tentam inovar seus produtos, criando diferentes combinações financeiras (CAMARGO, L., 2009).

Além disso, o setor bancário, em períodos de prosperidade, tende a reduzir sua margem de segurança. Cabe observar que por margens de segurança, também chamadas de colchões de segurança, pode-se entender aquela reserva financeira que o banco mantém para ser utilizada em situações que a exijam. Desse modo, em havendo uma diminuição nessas margens, os bancos estarão cada vez mais sujeitos aos impactos que uma mudança na conjuntura poderia causar (CASTRO, 2007).

Como Minsky observa, esse processo de diminuição das margens de segurança é um acontecimento racional, pois os bancos, ao analisarem o histórico de inadimplência e identificarem um decréscimo da mesma, agem no sentido de diminuir seus colchões de segurança, visto que a sua manutenção implicaria em custos para a instituição. Ocorre que essa prática, antes executada apenas por alguns bancos, se espalha pelo setor inteiro, gerando um excesso de empréstimos, bem como a concentração dos riscos (CASTRO, 2007).

Observa-se que a análise realizada pelos bancos acerca da inadimplência de seus clientes poderá sofrer maiores ou menores impactos na fragilidade do sistema financeiro. Isso, por sua vez, dependerá do comportamento dos agentes econômicos com relação ao seu endividamento (CAMARGO, L., 2009).

Na hipótese da fragilidade financeira de Minsky, ele estabelece três posturas de financiamento que os agentes econômicos assumem: hedge, especulativa e Ponzi. No que diz respeito à postura hedge, pode-se afirmar que esta ocorre quando os rendimentos esperados ultrapassam os compromissos financeiros que foram assumidos (PEGORER, 2011). Nesse caso, a existência de uma grande quantidade desse tipo de unidade econômica proporcionará uma estabilidade econômica, tendo em vista o elevado grau de liquidez que garante a pagamento do endividamento (CAMARGO, L., 2009).

A postura especulativa, por sua vez, acontece quando em certos períodos os compromissos financeiros forem maiores que os rendimentos esperados (PEGORER, 2011), mas que a totalidade dos rendimentos esperados ultrapassa a dívida adquirida (CAMARGO, L., 2009). A opção pela especulação surgiria na medida em que o agente percebesse que o refinanciamento seria sempre uma possibilidade. Sendo assim, esse comportamento seria mais arriscado do que o anterior, uma vez que a ocorrência de flutuações no mercado pode impactá-lo diretamente (PEGORER, 2011).

Por último, tem-se a postura do tipo Ponzi. Nessa, os compromissos de pagamento ultrapassam os rendimentos esperados, fazendo com que os juros não mais poderiam ser cobertos. Assim, faz-se necessário adquirir já nos períodos iniciais financiamentos novos, o que elevaria, conseqüentemente, a dívida do agente (PEGORER, 2011)

Observa-se que a existência de uma quantidade significativa de unidades Ponzi, provocaria uma redução na liquidez da economia, tendo em vista que as mesmas requerem uma liquidez maior. Sendo assim, quanto mais unidades especulativas e Ponzi tiverem na economia, maior será a fragilidade do sistema financeiro (CAMARGO, L., 2009).

Ocorre que com o crescimento da economia, os agentes tendem a mudar sua postura, pois buscam maiores lucros, o que requer operações mais arriscadas. Essa situação gera uma fragilidade do sistema financeiro. Tem-se, portanto, cada vez mais a adoção de um comportamento do tipo especulativo ou Ponzi (PEGORER, 2011).

Então, supondo a existência de uma redução nas margens de segurança e o surgimento gradativo de agentes econômicos do tipo especulativo e Ponzi, a economia

torna-se mais vulnerável aos possíveis choques, podendo esta situação culminar numa crise do sistema financeiro (CASTRO, 2007).

É a capacidade de pagamento dos agentes econômicos que vão determinar a estabilidade do sistema. Para Minsky, o investimento numa economia é considerado a variável-chave. Essa, por seu turno, dependerá do financiamento a ser oferecido pelos bancos. O investimento gera emprego e renda, culminando no consumo e em novos investimentos. Quanto maior for a quantidade de financiamento concedido, maior será o endividamento das unidades econômicas, aumentando, assim, a fragilidade financeira (CAMARGO, L., 2009).

Como já foi mencionado anteriormente, o aumento na demanda por investimentos faz com que os bancos suavizem sua avaliação acerca da capacidade de pagamento dos seus clientes justamente em decorrência dos bons índices da economia. A quitação dos empréstimos oferece aos bancos maiores recursos para financiar novos investimentos. É isso que caracteriza o ciclo de *boom* (CAMARGO, L., 2009).

De acordo com Minsky, esse ciclo será revertido na medida em que ocorrerem determinadas perturbações. O problema que mais ocorre é um aumento na taxa de juros, uma vez que a demanda por mais financiamento requer a captação de maiores recursos junto à população. Os bancos, então, aumentam a taxa de juros para que as pessoas abram mão de sua liquidez. Destaca-se que, em busca de lucros, o risco assumido pelos mesmos torna-se cada vez maior, gerando instabilidades (CAMARGO, L., 2009).

O governo, ao perceber a instabilidade na economia, intervém de forma a impor certas restrições ao sistema financeiro. No entanto, essa medida, acrescida do aumento na taxa de juros faz com que ocorre uma diminuição nos financiamentos, o que resultará num decréscimo no nível de emprego, bem como na renda da população e nos lucros do setor bancário. A economia entra, portanto, em recessão. Segundo Minsky, a recessão poderá ser superada a partir de uma intervenção do Estado na economia. As autoridades monetárias, então, devem avaliar o cenário econômico para promover uma recuperação do sistema. Observa-se que é a partir da intervenção do Estado que a confiança no sistema financeiro será reestabelecida e o ciclo será reativado (CAMARGO, L., 2009).

1.2.1. A justificativa da intervenção do Estado na economia

Tendo em vista que a economia capitalista é por natureza instável, surge a necessidade de uma intervenção governamental para evitar ou mitigar instabilidades na economia, tendo em vista que os mercados não possuem a capacidade de auto-regulação. Vale ressaltar que a intervenção compreende a ação estatal de elaboração de regras e procedimento, a construção de órgãos de supervisão, entre outros, contemplando, então, uma regulamentação do sistema financeiro (CASTRO, 2007).

Minsky defende que é importante que os Estados possuam um governo, bem como um banco central que apresentem uma atuação significativa na economia, não somente em tempos de crise, mas de forma permanente, ou seja, nos tempos de prosperidade econômica. É dessa maneira que grandes depressões podem ser mitigadas ou até evitadas (COSTA, G.R.B., 2010).

A intervenção do Estado deve atuar de forma a elaborar uma regulação prudencial que seja implementada quando o ciclo econômico estiver na fase ascendente, uma vez que o próprio crescimento da economia é que gera a fragilidade do sistema. Essa regulação prudencial será, então, adotada de forma anticíclica justamente para impor uma restrição à possibilidade de alavancagem na economia (CASTRO, 2007).

No que diz respeito ao setor da economia que a intervenção deve ser realizada, Minsky argumenta que esta deve se dar no setor bancário, não estando, porém, restrita ao mesmo. Acontece que nesse o risco de contágio é significativo, o que não ocorre em outros setores da economia. Existindo, por exemplo, um problema em uma instituição bancária em particular, esse problema pode se alastrar para outras instituições do sistema. Os bancos têm, portanto, o potencial de agravarem crises financeiras (CASTRO, 2007).

Uma medida que seria necessária a ser adotada pelo governo, segundo Minsky, seria reduzir o poder de mercado que algumas instituições bancárias e outras instituições financeiras possuem. O objetivo dessa intervenção seria justamente de promover uma diminuição no que diz respeito à falência de grandes instituições, pois são estas que provocam repercussões significativas no sistema. Sendo assim, com instituições financeiras com menor poder de controlador sobre os ativos e passivos, a decretação de uma possível falência se torna mais aceitável para a economia (COSTA, G.R.B., 2010).

Minsky ressalta que especialmente a taxa de crescimento dos bancos deve ser regulamentada pelo governo, pois os mesmos tendem a assumir maiores riscos quando

percebem uma robustez da economia justamente para aumentarem seus lucros. Desta forma, o Estado deverá atuar no sentido de favorecer posturas do tipo hedge (COSTA, G.R.B., 2010).

Uma forma de adotar uma medida deste tipo seria através de uma limitação na redução das margens de segurança dos bancos, o que permite aos mesmos manter um nível adequado de liquidez (CASTRO, 2007). Todavia, ocorre que, com o tempo, os bancos criam novos mecanismos para continuar com a criação da moeda (CAMARGO, L., 2009).

O Estado, portanto, deverá estar atento aos investimentos arriscados, reforçando a supervisão do setor bancário com o propósito de identificar o surgimento de inovações no sistema financeiro que tenham potencial de provocar instabilidades no mesmo (PEGORER, 2011).

O banco central de um Estado é considerado um ator de elevada importância para o sistema financeiro e, mais especificamente, para adotar ações interventivas. O mesmo, pois, não somente executa a função de prestador de última instância, mas também age de forma a garantir a liquidez do sistema financeiro. Desse modo, deverá o banco central conter comportamentos do tipo especulativo e Ponzi, direcionando os agentes econômicos à posturas do tipo hedge (COSTA, G.R.B., 2010).

Apesar da importância da intervenção estatal na economia, ainda sim o governo enfrenta um dilema significativo. Ocorre que mediante a restrição do aumento da liquidez no setor bancários, os bancos passam a fornecer uma quantia menor de financiamentos, o que implicará numa redução de investimentos no setor da produção, resultando em menos emprego e menos renda (CAMARGO, L., 2009).

Dessa forma, sugere Minsky, que deve haver uma reavaliação constante das mudanças ocorridas no sistema financeiro, tendo em vista que especialmente o setor bancário age no sentido de se adaptar às regulações impostas e intervenções realizadas pelo Estado, provocando uma desregulamentação justamente para garantir os seus lucros (KREGEL, 2014).

Sendo assim, para que as autoridades monetárias não se surpreendam com o surgimento de inovações financeiras, Minsky advoga pela necessidade de estabelecer a exigência de relatórios de forma regular, o que, de certa forma, forçaria o Estado a analisar constantemente o desenvolvimento do setor financeiro e identificar possíveis fragilidades no mesmo (KREGEL, 2014). É a partir dessa avaliação que o governo pode adotar

políticas e regulações que possam garantir a estabilidade do sistema como um todo, preservando, portanto, o nível de emprego e a renda do país.

CAPÍTULO II – A DESREGULAMENTAÇÃO FINANCEIRA NOS ESTADOS UNIDOS

A crise financeira que se iniciou em 2007 causou sérios danos à economia mundial. Surge, então, a necessidade de se refletir sobre sua principal causa. A proposta para esse capítulo é descrever o processo de desregulamentação do sistema financeiro dos Estados Unidos que levou à eclosão da crise financeira. Focar-se-á especialmente nos aspectos normativos desse processo.

O sistema financeiro dos Estados Unidos, após o evento da Grande Depressão, havia sido marcado por um quadro regulatório de elevada rigidez. Editou-se, pois, em 1933 a *Glass-Steagall Act*, lei que veio com intuito de evitar a ocorrência de outra crise sistêmica como aquela presenciada no final da década de 1920. Acreditava-se que essa crise havia se originado em decorrência de uma falta de separação no que diz respeito às atividades relacionadas à concessão de empréstimo e aquelas ligadas à investimentos, permitindo que os bancos se envolvessem em operações especulativas (CUARESMA, 2002).

Através da referida lei, instituiu-se a segmentação bancária. Desse modo, os bancos teriam que optar entre exercer funções de bancos comerciais como a captação de depósitos e a concessão de empréstimos ou as atividades próprias de bancos de investimentos, operando com securitizações (CRAWFORD, 2011). As únicas securitizações que os bancos comerciais podiam subscrever eram aquelas do Estado ou do governo local (CUARESMA, 2002). Vale destacar que as filiais que exerciam atividades de bancos de investimentos e que pertenciam a bancos comerciais, pertencentes tiveram que encerrar suas atividades (FREDDO, 2011).

Com intuito de mitigar as drásticas competições bancárias, a *Glass-Steagall Act* previu na *Regulation Q* um limite às taxas de juros para os depósitos de poupança. No que diz respeito às associações de poupança e empréstimo, bem como aos bancos comerciais, seria de competência do *Federal Reserve*, o banco central estadunidense, de fixar as respectivas taxas de juros (FREDDO, 2011).

Criou-se também a *Federal Deposit Insurance Corporation*, uma corporação que, ao assegurar os depósitos em poupança, protegia os consumidores contra uma possível insolvência. Desse modo, tentou-se reestabelecer a confiança dos mesmos com relação ao setor bancário (SHERMAN, 2009).

Esse quadro regulatório permitiu que o sistema financeiro se mantivesse relativamente estável até a década de 1970, período no qual surgem instabilidades econômicas e financeiras. As medidas implementadas pelos Estados Unidos para sanar esse problema tiveram impacto direto sobre todo o sistema financeiro, uma vez que com os Acordos de Bretton Woods o dólar assumiu o papel de ser a moeda de reserva internacional, colocando o país, desse modo, numa posição hegemônica. A partir daí, o sistema financeiro internacional começou a depender do comportamento da política macroeconômica estadunidense para a sua configuração. Então, nos anos de 1970, foram justamente as soluções encontradas pelos Estados Unidos para remediar os problemas existentes que delinearão o sistema financeiro e promoveram, assim, também um aumento no processo de globalização do setor financeiro (ARIENTI; INÁCIO, 2010).

Ocorreu que, entre o final dos anos de 1960 e o início dos anos 1970, os Estados Unidos presenciou uma significativa aceleração inflacionária decorrente da crise do dólar. Destaca-se que a liquidez de dólares fez com que se originasse o euromercado, bem como praças financeiras desregulamentadas. Tem-se, portanto, um impulso no processo de internacionalização financeira (ARIENTI; INÁCIO, 2010).

Ficou evidente que o limite às taxas de juros, estabelecido pela *Glass-Steagall Act*, era inadequado para essa situação (ARIENTI; INÁCIO, 2010). Cuaresma (2002) observa que a *Glass-Steagall Act* não conseguiu acompanhar as transformações existentes na economia, o que, na verdade, é justificado pelo fato de a mesma ter sido editada em função da Grande Depressão. Na verdade, o cenário econômico daquela época divergia daquele presenciado na década de 1970, pois enquanto que após a crise de 1929 a inflação girava em torno de 3 a 4%, aquela existente nos anos 1970 variava entre 10 e 11% (SHERMAN, 2009).

Segundo Sherman, a alta na inflação e a taxa de juros reduzida fazia com que os investidores não mais optassem por depositar seu dinheiro nos bancos e buscassem alternativas que gerassem mais lucro. Uma opção foi, por exemplo, o mercado de títulos comerciais. Nesses o investidor podia conceder um crédito diretamente para um interessado, não havendo, portanto, a presença do banco como intermediador. Originaram-se, desse modo, fundos mútuos, os quais reuniam os investidores justamente para comprarem títulos comerciais. Os investidores, portanto, preferiam investir seu dinheiro dessa forma ao invés de depositá-lo em um banco demasiadamente regulado (SHERMAN, 2009).

Cuaresma argumenta que a *Glass-Steagall Act* não foi efetiva em mitigar a competição entre instituições financeiras, especialmente entre bancos e instituições não bancárias, pois esta sofreu uma pressão cada vez maior (CUARESMA, 2009). Observa-se que os bancos e outras instituições de depósito registraram na década de 1970 grandes perdas (SHERMAN, 2009), o que aumentou o lobby bancário para a remoção das restrições impostas pela lei (CRAWFORD, 2011).

O objetivo dos bancos era ingressar no mercado de títulos e securitizações para conseguirem competir com outras instituições financeiras. Todavia, como o governo, a priori, não reagiu às suas demandas e tendo em vista que suas atividades tradicionais cresciam de forma extremamente devagar, os bancos comerciais agiram no sentido de contornar os preceitos estabelecidos em lei e, portanto, começaram a operar com algumas securitizações que não eram expressamente vedadas (SHERMAN, 2009).

No final da década de 1970, os Estados Unidos, com intuito de sanar a instabilidade econômica existente, adotou uma política monetária contracionista, tentando evitar que o dólar perdesse sua posição como moeda de reserva internacional. Decidiu-se pelo aumento nas taxas de juros, o que resultou numa redução significativa da liquidez internacional, originando uma recessão entre 1981 e 1982 (ARIENTI; INÁCIO, 2010).

Essa recessão teve um impacto significativamente negativo sobre o setor produtivo, pois este, durante a década de 1970, havia tomado empréstimos junto aos bancos privados. Essa situação se fez presente em diversos países, especialmente nos Estados Unidos, onde os grandes bancos tiveram uma grande participação no que tange a concessão de créditos, e provocou uma elevada fragilização do sistema financeiro internacional. Aponta-se ainda que nos países em desenvolvimento ocorreram crises cambiais, provocadas justamente pelo aumento das taxas de juros norte-americanas que encareceu os recursos obtidos (ARIENTI; INÁCIO, 2010).

A conjuntura da década de 1980 ficou, portanto, marcada pelas elevadas taxas de juros adotadas pelos Estados Unidos e pela crise da dívida externa nos países em desenvolvimento. Esse cenário implicou numa fragilização dos bancos comerciais internacionais, o que tornou o risco de ocorrência de uma crise sistêmica cada vez mais evidente. Surge, então, a necessidade de adotar uma medida para fortalecer esses bancos (ARIENTI; INÁCIO, 2010).

Sendo assim, promove-se um aumento nos spreads bancários, o que ocasionou uma elevação nos custos dos financiamentos, impulsionando, assim, a concorrência entre as

instituições financeiras. A consequência dessa medida foi que a distinção entre estas instituições financeiras sofreu uma redução significativa (ARIENTI; INÁCIO, 2010).

Além disso, em 1980, cria-se a *Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act* com o propósito de solucionar os problemas derivados da *Regulation Q* presente na *Glass-Steagall Act*. Essa lei previu que as taxas de juros seriam extintas no prazo de seis anos com intuito de permitir com que os bancos e as demais instituições depositárias pudessem se tornar mais competitivas no mercado (FREDDO, 2011). Para controlar a adoção desse regramento, estabeleceu-se um comitê supervisor (SHERMAN, 2009).

Com a crescente necessidade de expandir a economia, os Estados Unidos adota, no final de 1982, uma política de crescimento baseada no aumento na dívida pública, pautada principalmente na captação de capital externo, e no déficit na balança de transações correntes. Os investidores estrangeiros foram fundamentais nesse processo, uma vez que absorveram a dívida interna estadunidense. Em decorrência do alto grau de endividamento, os Estados Unidos passou a ser o principal devedor em âmbito internacional a partir de 1986 (ARIENTI; INÁCIO, 2010).

Destaca-se que na década de 1980, intensificam-se as demandas por uma maior desregulamentação. Sendo assim, o Congresso estadunidense recebeu diversas petições e procedeu no sentido de realizar pesquisas para delinear as consequências de uma possível revogação da *Glass-Steagall Act* (CRAWFORD, 2011). Temia-se, de fato, que o não atendimento à demanda pela desregulamentação pudesse gerar uma fuga do capital estadunidense para países que apresentassem uma estrutura financeira desregulamentada (SHERMAN, 2009). Vale mencionar que nessa década, muitos países iniciam o processo de desregulamentação financeira (ARIENTI; INÁCIO, 2010).

Nesse sentido, em 1986, o *Federal Reserve* reinterpreta a *Glass-Steagall Act* com o propósito de remover as limitações por ela impostas (SHERMAN, 2009). Permitiu-se que 5% da receita dos bancos comerciais pudessem ser aplicados em operações com securitização. Esse percentual sofre diversos aumentos, chegando a 10% no final da década de 1980. No ano de 1996, o *Federal Reserve* promove mais uma mudança com relação a esse limite, o qual passa a ser de 25%. De acordo com Crawford (2011), tem-se a partir desse momento uma revogação tácita da *Glass-Steagall Act*.

Não se pode deixar de mencionar ainda que em 1987, o *Federal Reserve* permitiu que os bancos comerciais incluíssem em suas atividades algumas operações com títulos

como, por exemplo, os títulos comerciais, os títulos municipais, bem como os *mortgage-backed securities* (SHERMAN, 2009).

Uma questão importante que deve ser apontada é que na década de 1980, presenciase uma intensificação no surgimento de inovações financeiras, que surgem tanto em decorrência das restrições existentes na regulamentação do setor financeiro, bem como em razão de um aumento no apetite por riscos por parte dos investidores, o qual é fomentado pela aparente estabilidade econômica e pela eficiência do *Federal Reserve*, demonstrada no início da década de 1980, de intervir em caso de escassez de liquidez (FREDDO, 2011).

De acordo com Freddo (2011), a principal inovação financeira que se desenvolveu durante a década de 1980 foi a securitização, pois esta estimulou significativamente o risco sistêmico. A securitização baseia-se num processo de alta complexidade, uma vez que existe uma grande distância entre o tomador de crédito e o credor final. O intuito de se securitizar um ativo é justamente de diluir os riscos relacionados ao crédito.

O processo de securitização passa por vários agentes. O agente que inicia o processo é o próprio tomador de crédito, o qual requer um empréstimo junto a um intermediário financeiro. Esse, por sua vez, concede o empréstimo e transforma a dívida adquirida pelo tomador do crédito em um ativo negociável. O ativo é, então, vendido para um banco de investimento, o qual procede no sentido de inseri-lo num pacote de títulos com intuito de se melhorar sua qualidade e, assim, reduzir os possíveis riscos. É dessa forma que surgem as chamadas *asset-backed securities*, que seriam pacotes de títulos estruturados. Esses pacotes são, portanto, adquiridos por investidores ou fundos de investimentos (FREDDO, 2011).

Freddo (2011) observa que os bancos comerciais viram nas securitizações uma forma de burlar as limitações impostas pela regulamentação, pois a transação que os mesmos realizam ao criarem o ativo e venderem-no aos bancos de investimentos é excluída de seus balanços. Sendo assim, conseguem contornar o regramento acerca dos depósitos de reserva e do requerimento de capital.

Percebe-se, portanto, que o cenário na década de 1980 foi marcado por diversas práticas de desregulamentação, sendo estas promovidas pela autoridade oficial, bem como pelo particular de forma a contornar as restrições estabelecidas pela regulação. A fusão entre a Citicorp e a Travelers Insurance Company que originou a Citigroup no ano de 1998 representou um verdadeiro impulso para promover a revogação formal da *Glass-Steagall Act* (CRAWFORD, 2011).

No ano de 1999, tem-se a edição da *Gramm-Leach-Bliley Act*, a qual revogou as barreiras existentes ao setor financeiro. As mudanças foram, de fato, radicais e ultrapassaram as desregulamentações já realizadas pelo *Federal Reserve*. O intuito era justamente de proporcionar aos bancos comerciais e outras instituições depositárias uma maior competitividade (CUARESMA, 2009).

Abandonou-se, portanto, a segmentação bancária de forma a permitir que os bancos comerciais exercessem atividades próprias de bancos de investimentos ou companhias de seguro. Nesse sentido, efetuaram-se algumas modificações no que diz respeito à *Bank Holding Company Act* de 1956, lei que havia estabelecido que os bancos somente poderiam se envolver em atividades que fossem intimamente ligadas à questão bancária. A partir daí, os bancos eram autorizados de se filiarem à instituições que operassem com a securitização (CUARESMA, 2009).

Concedeu-se também a permissão de criar Holdings Financeiras Bancárias, as quais podiam, portanto, atuar em diversas esferas do sistema financeiro e, assim, oferecer novos produtos e serviços financeiros (CUARESMA, 2009). Essa medida favoreceu evidentemente os interesses de grandes grupos do setor, pois estes buscavam pela reafirmação de sua posição no mesmo (FREDDO, 2011).

Um aspecto importante que deve ser destacado é que a *Gramm-Leach-Bliley Act* adotou o princípio da regulamentação funcional. Isso significa que a regulação do sistema financeiro se apresentaria de forma fragmentada, uma vez que o estabelecimento da autoridade reguladora competente se daria de acordo com a atividade desempenhada. Sendo assim, as Holdings Financeiras Bancárias eram sujeitas à diversas instâncias reguladoras, tendo em vista o amplo escopo de atividades que desempenham. Essa situação, contudo, permite um espaço maior para se contornar certas regras existentes e dar origem à inovações financeiras, favorecendo, então, os conglomerados financeiros (FREDDO, 2011).

Essa desregulamentação financeira ocasionou, então, o abandono das atividades tradicionais por parte dos bancos comerciais. Ao invés de desempenharem somente as funções de captação de depósito e concessão de crédito, optaram por atuar em outras esferas do sistema financeiro para se tornarem mais competitivos (ARIENTI; INÁCIO, 2010). Essa prática também é justificada em decorrência da estrutura regulatória fragmentada, a qual beneficiava especialmente as Holdings Financeiras Bancárias (FREDDO, 2011).

A partir da *Gramm-Leach-Bliley Act* houve, então, uma maior facilidade para que o processo de securitização pudesse avançar, pois os espaços para as instituições financeiras atuarem foram legalmente ampliados. Sendo assim, as Holdings Financeiras Bancárias começaram a assumir riscos cada vez maiores e distribuíaam estes entre si. Essa prática ficou conhecida como *cross-hedging of position*. As agências reguladoras acreditavam, contudo, que em razão de seu tamanho, a ocorrência de uma falência seria impossível, pois seriam grandes demais para quebrar (FREDDO, 2011).

Deve-se destacar que a adoção de uma taxa de juros relativamente baixa no começo da década de 2000, também contribuiu significativamente para o desenvolvimento do processo de securitização, pois esta situação impulsionou uma maior especulação (FREDDO, 2011). Nesse contexto, especialmente as *mortgage-backed securities*, as securitizações lastreadas em hipotecas, ganham um espaço importante (FREDDO, 2011).

A concessão das hipotecas subprime foi um fator determinante para o surgimento do problema de insolvência sistêmica, pois estas eram sujeitas à securitização (FREDDO, 2011). Por hipoteca subprime entende-se o empréstimo concedido à pessoa sem capacidade financeira suficiente com o propósito de financiar uma residência. Observa-se que a garantia desse negócio jurídico é o próprio imóvel, o que significa que em caso de inadimplência do tomador de empréstimo, o banco ou a instituição financeira que concedeu o financiamento poderá retomar o imóvel para poder reduzir o seu prejuízo (CARVALHO, 2008).

Destaca-se que o surgimento das hipotecas subprime foi um processo gradual, pois, a priori, concedia-se créditos à pessoas com documentação incompleta. Posteriormente, aceitava-se até aquelas pessoas que não apresentassem documentação nenhuma. Esse processo evoluiu no sentido de se conceder o empréstimo àquelas pessoas que, por incentivo da própria instituição que concedia o crédito, mentissem no que diz respeito ao seu patrimônio. No último estágio, a concessão de crédito se entendeu às pessoas que não possuíam emprego, renda ou sequer um patrimônio (FREDDO, 2011).

É importante apontar que as hipotecas subprime eram vistas como um mercado com significativo potencial, uma vez que contemplava uma grande parcela da população estadunidense. Além disso, as mesmas apresentavam uma alta lucratividade, pois as pessoas que tomavam esse tipo de empréstimo tinham que pagar altas taxas de juros. Ressalta-se que os bancos e instituições financeiras induziam as pessoas a tomarem esses empréstimos, adotando diversos mecanismos. Era comum adotar-se, por exemplo, uma

taxa de juros relativamente baixa nos primeiros anos que, posteriormente, aumentasse de forma drástica nos anos seguinte (CARVALHO, 2008).

Destaca-se ainda que as instituições financeiras e bancárias que concediam o empréstimo e o transformavam em um ativo negociável, não possuíam nenhum incentivo para que houvesse uma maior rigidez na avaliação da situação do tomador de crédito, pois elas simplesmente vendiam a promessa de pagamento (FREDDO, 2011).

A lógica por trás dessa prática era de que os riscos fossem diluídos no mercado através da formação de pacotes com títulos diversificados e ajustados para que esses apresentassem a devida rentabilidade e um menor risco para o investidor. Evidentemente, a atuação das agências de risco foi essencial nesse processo, pois transformavam esses títulos podres em títulos com classificação AAA (FREDDO, 2011).

Ocorreu que, na medida em que as pessoas detentoras da hipoteca ficavam sem renda suficiente para pagarem sua dívida, aumentava cada vez mais o risco de elas ficarem inadimplentes. A percepção dessa situação por parte dos investidores causou um sentimento de temor, o que levou os mesmos a tentarem vender os seus títulos adquiridos. Como, entretanto, o temor já havia se manifestado no mercado, os investidores não conseguiam mais se livrar dos títulos sem que isso implicasse numa perda significativa de seu valor. O risco de liquidez fica, então, cada vez mais evidente (CARVALHO, 2008).

Desse modo, o preço desses papéis sofreu uma queda significativa, o que contagiou também outros títulos inseridos no mercado de capitais. A partir desse momento, os bancos e as instituições financeiras detentoras de títulos tornaram-se insolventes e muitos tiveram que decretar sua falência, ser vendidos ou sofrer uma intervenção do governo (CARVALHO, 2008).

Aquelas instituições que ainda conseguiram se manter no mercado, também sofrem uma relevante retração, ocasionada pelo contexto de desconfiança e pela sua impossibilidade de conceder grandes quantias de crédito justamente em razão da contração de seu capital. Tendo em vista que as empresas do setor produtivo não puderam mais tomar empréstimos junto aos bancos, retraíram sua produção. Paralelamente, os consumidores também tiveram sua demanda reduzida em decorrência da impossibilidade de adquirir crédito para bens duráveis. Essa situação, logicamente, provocou uma elevação no desemprego e a consequente recessão (CARVALHO, 2008).

CAPÍTULO III – REGULAMENTAÇÃO FINANCEIRA INTERNACIONAL: OS ACORDOS DA BASILEIA

Ao abordar a regulamentação financeira, é importante que haja uma análise desta não somente em nível nacional, mas também na esfera internacional. O risco sistêmico, pois, ao surgir no âmbito doméstico de determinado Estado, alastra-se para as demais nações do sistema internacional. Isso se dá em razão do próprio processo de globalização, responsável de promover a ligação entre os diferentes atores. Sendo assim, especialmente no que se refere ao sistema financeiro, tem-se uma conexão significativa entre as instituições financeiras, o que aumenta o risco de contágio.

A preocupação de estabelecer uma regulação do sistema financeiro na esfera internacional se originou a partir do fim do sistema Bretton Woods. Como já foi mencionado no capítulo anterior, iniciou-se nos Estados Unidos um processo de desregulamentação do setor financeiro, o qual se estendeu para os outros países. Além disso, a ocorrência de instabilidades no sistema financeiro como, por exemplo, os choques do petróleo e a crise da dívida dos países latino-americanos, culminaram numa reflexão cada vez maior acerca da criação de uma estrutura regulatória internacional.

Nesse sentido, o Comitê de Supervisão Bancária, criado no ano de 1975, decidiu por firmar, no ano de 1988, o Acordo de Basileia I, também conhecido como Convergência Internacional de Mensuração de Capital e Padrões de Capital (SANTOS, I.C.A., 2002). O propósito era de gerar as condições necessárias para promover a estabilidade do sistema financeiro internacional. Observa-se que existia uma preocupação significativa especialmente com a questão da competição bancária internacional, pois esta ocorria em níveis desiguais em decorrência das diferentes regulações existentes no mundo (LEITE; REIS, 2013). Além disso, o quadro regulatório estabelecido tinha ainda o propósito providenciar uma maior independência dos bancos com relação ao banco central de cada país para que este último pudesse atuar mais como regulador do sistema e menos como um prestador de última instância (SANTOS, I.C.A., 2002).

Os países signatários desse acordo eram, inicialmente, os países industrializados que possuíam bancos internacionalmente ativos. Posteriormente, outros países desenvolvidos e também países em desenvolvimento aderiram a essa cooperação, independentemente de seus bancos estarem atuando na esfera internacional (GOUVEIA, 2008). Verrone observa que foi justamente a simplicidade da estrutura do Acordo de

Basileia I e a não exigência de mudanças significativas no que tange às normas, procedimentos e infra-estrutura para a implementação no ordenamento jurídico doméstico, que permitiu que outros países aderissem ao acordo (VERRONE, 2007), havendo, entretanto, as devidas adaptações à realidade dos Estados (GOUVEIA, 2008).

O reconhecimento do Acordo de Basileia I também se manifestou no âmbito do Fundo Monetário Internacional, bem como no Banco Mundial. Estas organizações consideraram a adesão ao acordo um elemento fundamental para avaliar a estabilidade financeira dos Estados (VERRONE, 2007). Vale, no entanto, ressaltar que o Estado exerce um papel elementar na eficácia desse acordo no âmbito doméstico, uma vez que o mesmo possui os instrumentos necessários tanto para implementar as regras no ordenamento jurídico, como para controlar seu cumprimento e reprimir os possíveis desvios (CASTRO, 2007).

Com relação ao conteúdo do acordo, pode-se dizer que houve uma preocupação elevada com o risco de crédito, ou seja, com a possibilidade ou o perigo de o tomador de empréstimo não adimplir com o negócio jurídico firmado. Decidiu-se, então, pelo estabelecimento de padrões comuns para definir o capital mínimo que os bancos deveriam deter. Vale apontar que por bancos o acordo contemplou todas aquelas instituições financeiras que atuassem na captação de depósitos e na concessão de créditos (VERRONE, 2007).

A exigência do capital mínimo que os bancos deveriam deter seria atrelada aos riscos que o ativo do banco estiver exposto, ou seja, quanto maior o risco envolvido na operação bancária, maior seria o capital que o banco deveria reter de forma líquida em caixa. Essa medida visa proporcionar uma maior segurança aos depositantes (GOUVEIA, 2008).

Nesse sentido, ficou acordado que o capital mínimo seria de 8% do total de ativos que o banco possui, variando de acordo com a exposição aos riscos dos ativos. Para o cálculo, houve o agrupamento dos ativos de acordo com os riscos, variando estes entre 0%, 20%, 50% e 100% (VERRONE, 2007). O quadro abaixo demonstra essa classificação de forma mais nítida:

QUADRO 1 – Classificação dos ativos de acordo com o risco envolvido

Risco	Ativos
0%	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Caixa e ouro; ▪ Créditos contra governo central e banco central, em moeda nacional; ▪ Créditos contra governos, desde que sejam membros da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OECD).
20%	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Créditos contra bancos multilaterais de desenvolvimento ou garantidos por estes; ▪ Créditos contra bancos sediados em países fora da OECD, com prazo de até um ano.
50%	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Financiamentos imobiliários com hipoteca residencial.
100%	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Crédito contra setor privado; ▪ Créditos de governos não membros da OECD; ▪ Créditos contra bancos sediados em países fora da OECD, com prazo superior a um ano; ▪ Créditos contra empresas comerciais do setor público; ▪ Ativo permanente e todos os outros ativos.
0%, 10%, 20% ou 50%, estabelecido de acordo com cada Estado.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Créditos contra entidades domésticas do setor público, exceto governo central e banco central.

Fonte: Adaptado de BCBS, 1998 apud VERRONE, 2007, p. 34.

Para facilitar a compreensão do cálculo do capital mínimo, cabe fazer um exemplo. Considera-se a concessão de um financiamento imobiliário com hipoteca residencial por um determinado banco. Como se pode ver na tabela, o ativo tomado como exemplo possui um risco de 50%. Desse modo, para saber o quanto de capital o banco deverá deter ao realizar essa operação, o mesmo deverá multiplicar os 8%, que seria a exigência de capital, por 50%, percentual que representa o risco. Como resultado tem-se 4%, o que significa que

o banco precisará manter de forma líquida em caixa 4% do valor do financiamento imobiliário com hipoteca residencial.

É interessante observar que o Brasil aderiu ao Acordo de Basileia I no ano de 1994 através da Resolução nº 2.099 do CMN. Implementou-se, portanto, a exigência de capital mínimo de 8%, havendo, entretanto, algumas adaptações no que diz respeito à classificação de riscos (VERRONE, 2007), conforme o quadro abaixo.

QUADRO 2 – Acordo de Basileia I no Brasil: Classificação dos ativos de acordo com o risco envolvido

Risco	Ativos
0%	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Reserva bancária; ▪ Caixa; ▪ Operações ativas de responsabilidade ou com garantia do Tesouro Nacional; ▪ Depósitos no BACEN; ▪ Operações compromissadas.
20%	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Depósitos bancários; ▪ Aplicação em ouro; ▪ Cheques enviados à compensação.
50%	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Operações ativas de responsabilidade, ou com garantia de outras instituições financeiras ou outras instituições autorizadas pelo BACEN a funcionar como, por exemplo, as aplicações em Depósitos Interfinanceiros. ▪ Financiamentos imobiliários; ▪ Certificados de Recebíveis Imobiliários.
100%	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Operações ativas de responsabilidade, ou com garantia de Estados, Municípios e Distrito Federal; ▪ Empréstimos e financiamentos; ▪ Aplicações em ações; ▪ Moedas de privatização;

	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ativo permanente.
300%	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Créditos tributários decorrentes de impostos de renda e contribuição social.

Fonte: Adaptado de Resolução CMN 2.099; Circulares BCB 2.916/99 e 3.031/01 apud VERRONE, 2007, p. 37.

Em junho de 1997, entretanto, em razão da ocorrência de crises financeiras internacionais como, por exemplo, a crise russa e a asiática, o CMN procedeu no sentido de aumentar o índice de capitalização de 8% para 10%. Em novembro do mesmo ano houve novamente uma elevação do percentual, o qual fora fixado em 11% (VERRONE, 2007).

A conduta brasileira no que diz respeito ao Acordo de Basileia I acompanhou as devidas medidas que visassem colmatar as lacunas normativas existentes no mesmo como, por exemplo, a inclusão dos riscos inerente às operações swap no ano de 1994, às transações com derivativo em 1997, bem como os riscos de mercado no ano de 2000 (VERRONE, 2007).

Evidenciou-se com o desenvolvimento do sistema financeiro internacional, que o Acordo de Basileia I trazia uma série de deficiências. Gouveia (2008) afirma que o fato de o acordo apenas considerar o risco de crédito seria um ponto de crítica significativa, uma vez que despreza outros riscos como o risco de juros, que, aliás, é um fator relativamente volátil, o risco de câmbio, como também o risco inerente à liquidez. Além disso, o autor ainda argumenta que a classificação dos riscos também não se mostra adequada em decorrência do amplo leque de operações financeiras.

No que diz respeito aos riscos, Castro (2007) atenta ao fato de que a fixação do risco derivado de títulos públicos em 0%, incentivaria as transações relacionadas aos mesmos, levando, conseqüentemente, à uma redução no crédito para o setor produtivo. Essa situação, portanto, seria uma barreira para o crescimento econômico e poderia, em períodos de baixa atividade econômica, agravar uma recessão.

Um aspecto importante que Verrone (2007) expõe é que o acordo permitiu que os bancos se sujeitassem à uma mudança de seu perfil, visto que houve uma estimulação para a redução de seus custos operacionais, fazendo com que os mesmos se envolvessem em operações de securitização.

A necessidade de se proceder no sentido de uma modificação do acordo ficou evidente com a mudança no cenário financeiro, caracterizado especialmente pelo processo de inovação financeira. Em 1996, então, deu-se origem à uma emenda ao Acordo de Basileia I, na qual foram inseridos para o cálculo do capital mínimo os riscos de mercado (LEITE; REIS, 2013). No entanto, não fora estabelecido nenhum método para o cálculo desse risco, apenas se estipulou algumas exigências mínimas que deveriam ser respeitadas na adoção do método de mensuração dos riscos. Observa-se que a metodologia adotada por um respectivo banco deveria ser sujeita à anuência do banco central do respectivo país (GOUVEIA, 2008).

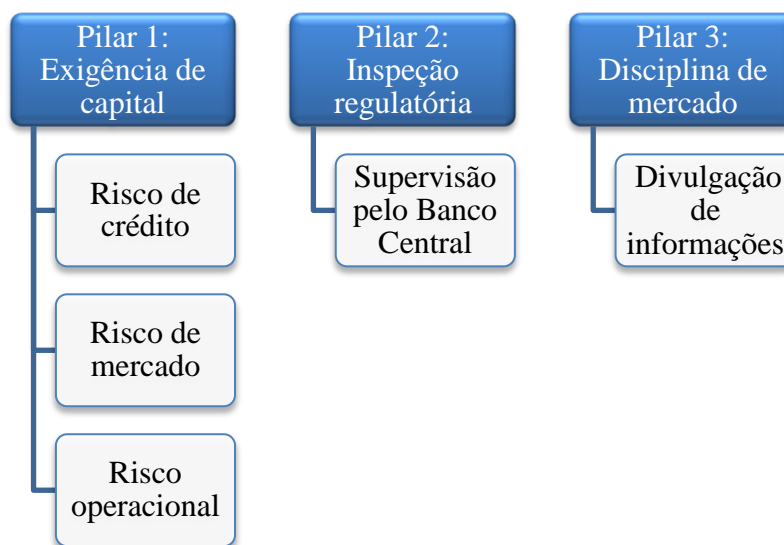
Deve-se ainda destacar que um ano depois, o Comitê de Supervisão Bancária divulgou 25 princípios básicos que deveriam ser seguidos pelos bancos para proporcionar uma estabilidade do sistema financeiro. Os princípios previam pressupostos para a supervisão bancária, a divulgação de informações, a regulação prudencial, as atividades bancárias internacionais, entre outros¹ (SANTOS, I.C.A., 2002).

No ano de 2004, foi então divulgado o Acordo de Basileia II, o qual resultou de cinco anos de negociação entre os países do G-10 (VERRONE, 2007). Assim como Basileia I, o novo acordo procurou propiciar um ambiente de maior estabilidade do sistema financeiro internacional através da exigência de que os bancos se utilizem de seus próprios recursos para a defesa dos riscos de suas atividades. Todavia, o Acordo de Basileia II traz uma maior sensibilidade aos riscos, pois engloba outros riscos inerentes ao setor financeiro. Além disso, ao contrário do acordo anterior, esse oferece diversas metodologias para o cálculo dos diversos riscos (CASTRO, 2007). Nesse sentido, Basileia II trouxe uma atualização no que diz respeito à Basileia I, englobando os principais aspectos da Emenda de 1996 e reparando algumas deficiências do sistema regulatório (VERRONE, 2007).

O Acordo de Basileia II se baseia numa estrutura de três pilares, conforme demonstra a figura abaixo.

¹ Para maiores informações sobre os princípios estabelecidos pelo Comitê de Supervisão Bancária, recomenda-se a leitura de Santos (2002).

FIGURA 1 – Os três pilares do Acordo de Basileia II



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados de CASTRO (2007).

O primeiro pilar diz respeito à exigência de capital. Mantém-se ainda o índice de capitalização de 8% fixado no Acordo de Basileia I (VERRONE, 2007). Reconhecendo que a classificação de riscos no acordo anterior estava se tornando ultrapassada em razão do surgimento de inovações financeiras, decidiu-se por considerar, além do risco de crédito, os riscos de mercado, ou seja, aqueles que estão diretamente relacionados à variação do câmbio, do preço das ações, entre outros (LEITE; REIS, 2013), e os riscos operacionais, derivado da perda ocasionada por sistemas deficientes, eventos externos, pessoas, etc. (VERRONE, 2007).

Para o cálculo desses riscos, foram previstos diversos métodos estatísticos tanto de caráter básico, como também avançado. Tendo em vista que são os bancos que executarão a mensuração dos riscos, são também os mesmos que optarão pela respectiva técnica, a qual será escolhida de acordo com a capacidade da instituição (LEITE; REIS, 2013).

No que diz respeito ao segundo pilar, a inspeção regulatória, houve uma preocupação com controle exercido pelos supervisores, ou seja, os bancos centrais dos países. O acordo fixou a competência desses para a avaliação do nível de capitalização dos bancos (VERRONE, 2007), bem como dos métodos utilizados pelos mesmos no cálculo dos riscos. Previu-se também a possibilidade de intervenção dos supervisores em situações consideradas necessárias, especialmente naquelas em que uma instituição financeira prejudique a competição bancária (CASTRO, 2007). O intuito era fazer com que o banco

central de cada Estado realizasse o devido controle dos bancos no que diz respeito à adoção ao quadro regulatório estabelecido pelo acordo, para, assim, garantir a segurança do sistema financeiro como um todo (CASTRO, 2007).

Todavia, Carvalho (2007 apud GALVÃO, 2008) observa que essa previsão pode fazer com que os supervisores fiquem sobrecarregados, tendo em vista a grande quantidade de métodos sujeitos à sua apreciação. Isso pode levar à ineficiência de sua função. Também pode ocorrer a hipótese de o supervisor abusar de sua autoridade e, assim, estabelecer certas exigências que podem resultar numa redução na eficiência do setor financeiro.

O terceiro pilar, por sua vez, aborda a disciplina de mercado. Através desse procura-se promover uma maior transparência entre os bancos para mitigar a assimetria de informações (CASTRO, 2007) e, assim, aumentar a robustez do sistema financeiro (VERRONE, 2007). Estabeleceu-se um padrão tanto no que diz respeito à divulgação de informações, como também nos procedimentos contábeis (CASTRO, 2007). Verrone (2007) salienta que, além de a divulgação de informações ocorrer de forma periódica, o conteúdo da mesma deverá apresentar informações de caráter qualitativo e quantitativo.

Deve ser destacado que a lógica por trás desse pilar é o princípio da auto-regulação do mercado. Isso significa que os bancos, ao divulgarem suas informações inerentes ao seu capital, ao método utilizado para a mensuração de riscos, entre outras, oferecerão aos agentes econômicos os elementos necessários para a sua escolha sobre onde irão aplicar seu dinheiro ou pedir um empréstimo. Sendo assim, aqueles bancos que percebem uma redução na sua clientela, tenderão a se auto-ajustar, o que levaria, conseqüentemente, a uma estabilidade financeira (VERRONE, 2007).

Com relação à adoção do Acordo de Basileia II no Brasil, pode-se afirmar que esta ocorreu através do Comunicado nº 12.746 divulgado pelo BACEN no ano de 2004, o qual estabeleceu o cronograma para a implementação do quadro regulatório no SFN. Já em 2006, houve a edição da Resolução nº 3.380 que abordou o risco operacional e, no ano seguinte, com a Resolução nº 3.464 adotou-se o risco de mercado (GALVÃO, 2008). No mesmo ano, o BACEN alterou o cronograma anterior mediante a divulgação do Comunicado nº 16.137, o qual previu a inclusão do risco de crédito e a implementação dos preceitos estabelecidos no acordo até o final do ano de 2012 (PERES, 2013).

Ocorre que com a crise financeira de 2008, houve a necessidade de se novamente discutir acerca de mudanças na regulamentação financeira internacional, pois o modelo

vigente mostrou-se significativamente deficitário (CASTRO, 2007). De acordo com Leite e Reis (2013), a recente crise financeira demonstrou que os acordos da Basileia não conseguiu constranger as atividades bancárias de caráter ariscado.

As diversas negociações acerca da regulação do sistema financeiro internacional resultaram na criação do Acordo de Basileia III. Na verdade, esse acordo apenas emendou o Acordo de Basileia II (LEITE; REIS, 2013), podendo ser considerado mais uma evolução do que uma inovação (PERES, 2013).

Um aspecto significativo no novo acordo foi justamente a percepção das fragilidades financeiras observadas. Verificou-se, pois, com a crise de 2008, que o setor bancário mantinha uma alavancagem extremamente elevada, além de possuir um capital de qualidade reduzida e uma baixa liquidez (PERES, 2013).

Foram mantidos os pressupostos do Acordo de Basileia II como, por exemplo, a estrutura dos três pilares, bem como o requerimento de capital ponderado pelos respectivos riscos. Todavia, no que se refere ao capital, houve a preocupação em elevar a qualidade do mesmo justamente para aumentar a liquidez dos bancos (PERES, 2013).

Através do acordo foi estabelecido o *buffer* de capital de conservação, o qual seria um recurso adicional a ser guardado pelo banco como medida de precaução. Desse modo, as instituições bancárias sujeitam-se não somente à manutenção do capital mínimo exigido de 8%, mas devem deter mais 2,5% de seus ativos para serem utilizados em caso de uma recessão. Observa-se que esse capital adicional se constitui de ativos de alta qualidade (PERES, 2013).

No que se refere à liquidez, procedeu-se no sentido de constituir dois índices, o índice de cobertura de liquidez e o índice de captação estável líquida. O primeiro índice pretende determinar que os bancos detivessem ativos líquidos que apresentassem uma qualidade elevada, podendo ser utilizados em dificuldades que se mostrassem em curto prazo. O segundo índice, por sua vez, tem o intuito de ser usado no longo prazo. Sendo assim, seriam os passivos de caráter estável que garantiriam o financiamento daqueles ativos que precisassem de uma mais longa maturidade (PERES, 2013).

Além disso, procurou-se também restringir a alavancagem. Criou-se, portanto, um índice de alavancagem que seria ponderado pelo respectivo risco para evitar que os bancos exercessem uma excessiva alavancagem (PERES, 2013).

Deve ainda ser ressaltado que o Brasil adotou o acordo no ano de 2013. Sendo assim, o BACEN, previu a implantação integral do quadro regulatório do Acordo de

Basileia III até o final do ano de 2019. Observa-se que, como já foi afirmado anteriormente, o Brasil manteve uma postura significativamente propensa à adoção das medidas fixadas pelos acordos. É interessante destacar que o Brasil, desde o Acordo de Basileia I, manteve uma exigência de capital mínimo de 11% ao invés de 8% como fixado no acordo. Segundo Peres, isso foi um fator importante que permitiu que o Brasil se apresentasse de forma sólida frente à crise financeira recente (PERES, 2013).

Fica perceptível que a comunidade internacional vem se preocupando consideravelmente com a estabilidade do sistema financeiro internacional. É verdade também que os acordos firmados proporcionaram uma maior segurança no que se refere à esfera financeira. Todavia, a necessidade de se avançar com as negociações no sentido de estabelecer um quadro regulatório mais complexo em nível internacional com intuito de mitigar riscos sistêmicos é evidente.

CAPÍTULO IV – A REGULAMENTAÇÃO FINANCEIRA NO BRASIL

No presente capítulo, será analisada a regulamentação do SFN. A primeira parte contempla uma revisão histórica acerca da evolução do SFN, na qual será exposta a construção do quadro regulatório do mesmo. A segunda parte, por sua vez, abordará as competências das principais autoridades do SFN. Por último, será ainda realizada uma reflexão sobre a jurisprudência do Supremo Tribunal Federal (STF) no que diz respeito à regulamentação financeira.

4.1. A evolução do Sistema Financeiro Nacional

4.1.1. O sistema financeiro nacional a partir do século XX

Como ponto de partida dessa análise deve ser considerado o evento da Primeira Guerra Mundial. A ocorrência da mesma promoveu mudanças significativas no que diz respeito às relações econômicas do Brasil com o resto do mundo (SILVA, 2009). Após o processo de abertura financeira, ocorrida entre 1808 e 1914, o Brasil procede no sentido de promover um fechamento da economia, iniciado uma fase de nacionalização e fortalecimento do sistema bancário (COSTA NETO, 2004).

O motivo que impulsionou essa atitude foi a presença significativa de bancos estrangeiros no país, os quais eram responsáveis por pelo menos 45% dos empréstimos e depósitos realizados. Tendo em vista que a economia brasileira estava predominantemente voltada à agroexportação, os bancos estrangeiros eram envolvidos especialmente com a concessão de créditos, oferecendo, assim, uma facilidade para a importação de produtos estrangeiros, o que, conseqüentemente, impulsionou um déficit no balanço de pagamentos (COSTA NETO, 2004).

Com o propósito de mitigar essa presença, fora editado em 13 de novembro de 1920 o Decreto nº 4.182. O artigo 5º do referido Decreto previu a criação de uma fiscalização dos bancos e das casas bancárias pelo governo. Tendo em vista que o caráter programático desta norma², o Decreto nº 14.728 de 1921 veio regulamentá-la e, assim, efetuou o estabelecimento do respectivo quadro normativo (FAVARETTO, 1997).

² De acordo com Pedro Lenza (2012), normas programáticas são aquelas que trazem os princípios a serem perseguidos pelos órgãos que compõem o Estado para que o mesmo possa satisfazer as necessidades da

Através dessa regulamentação, é constituída a Inspeção Geral de Bancos, responsável pela fiscalização dos bancos nacionais e estrangeiros presentes no país. Além disso, houve a instituição de normas que fixaram critérios para a formação de bancos e que definiram suas atividades. A partir desse momento, para haver a criação de um banco nacional, teria que haver um capital superior a 500 contos de réis e seria necessária a emissão de uma carta patente pelo Ministro da Fazenda (COSTA NETO, 2004).

No que diz respeito aos bancos estrangeiros, com o propósito de limitar suas atividades, impôs-se uma exigência de caráter discriminatório. Para que os mesmos pudessem se estabelecer no Brasil, teriam que constituir um capital de nove mil contos de réis, do qual pelo menos a metade teria que ser depositado no Banco do Brasil ou no Tesouro Nacional para que pudessem iniciar suas atividades. Vale mencionar que, além da emissão de uma carta patente, também dependiam de um decreto que autorizasse seu funcionamento. Desse modo, atingiu-se o objetivo de reduzir a presença dos bancos estrangeiros no país (COSTA NETO, 2004).

A partir da Revolução de 1930, inicia-se com o governo de Getúlio Vargas uma forte presença estatal na economia. Tem-se também uma mudança na dinâmica econômica, provocada, em parte, pela Grande Depressão, ocasionando no surgimento da indústria. Observa-se que a crise na década de 1930 também provocou uma redução das importações de bens manufaturados, o que gerou, portanto, uma necessidade de produção em âmbito nacional. Norteados pelo nacional-desenvolvimentismo, Vargas instituiu uma política de substituição de importações para promover a formação da indústria nacional, além de regular fortemente os mercados (BASTOS, 2006).

Destacam-se as constituições de 1934 e 1937. O teor das mesmas no que se refere ao sistema financeiro teve o intuito de promover a nacionalização dos bancos estrangeiros. Desse modo, os bancos e as companhias de seguro não poderiam mais contar com a participação estrangeira, ou seja, somente os nacionais podiam fazer jus ao controle acionário das mesmas. Entretanto, ressalta-se que em decorrência das exceções que existiam, não houve uma execução completa dos preceitos estabelecidos (COSTA NETO, 2004), mas atingiu-se uma redução da participação estrangeira, a qual passou de 46% em 1912 para 5% em 1945 (ROCHA, 2002).

sociedade. Deste modo, não oferecem uma regulamentação direta ou indireta, mas apenas norteia a conduta estatal.

Já na década de 1940, por influência dos debates ocorridos na Conferência de Bretton Woods no ano de 1944, cria-se em 1945 a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC) através do Decreto-lei nº 7.293 com o propósito de estabilizar a moeda. À SUMOC competia a função de controlar o mercado monetário. Observa-se que esse órgão era vinculado ao Banco do Brasil, o qual, aliás, entre os anos de 1945 e 1964, representava a principal autoridade monetária no país e executava as respectivas políticas elaboradas pela SUMOC (TREVISAN, 2004).

Considerando a regulação financeira, pode-se afirmar que as funções da SUMOC eram significativamente relevantes, pois o mesmo não somente desempenhava atividades de um órgão normativo, mas também fiscalizava e controlava o sistema financeiro (VEZZARO, 2009).

Um ano após a criação da SUMOC, ocorre a promulgação de uma nova Constituição. Esta, no entanto, não abordou o sistema financeiro de forma relevante, pois apenas previu a criação de legislações para regular o mesmo (BRASIL, Constituição Federal de 1946, 18 de setembro de 1946, 1946). Inclusive com relação aos bancos estrangeiros, também não houve qualquer menção, marcando uma interrupção no que tange ao processo de nacionalização de bancos (CAMARGO, 2009). Essa omissão normativa, no entanto, não teve reflexos no mercado, fazendo com que a retração da presença de bancos estrangeiros no país continuasse (ROCHA, 2002). Segundo Camargo, entre 1946 e 1960 apenas sete bancos estrangeiros se estabeleceram no Brasil (CAMARGO, 2009).

Com a retomada de Getúlio Vargas ao poder em 1951, o Brasil passa por uma expansão do setor urbano-industrial, na qual o setor financeiro, mais especificamente o estatal³, teve uma importância acentuada. Destaca-se a criação do Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDE) no ano de 1952. Constituído como instituição de fomento, o mesmo surgiu com o intuito de contribuir para o desenvolvimento nacional, a partir da concessão de financiamentos de longo prazo para as empresas. Além disso, o governo previu incentivos fiscais, subsídios cambiais para importar equipamentos, bem como outros mecanismos que proovessem o crescimento econômico (CAMARGO, 2009).

³ De acordo com Camargo, não existia a possibilidade de recorrer aos bancos privados para obter um financiamento de longo prazo, pois os mesmos não possuíam recursos suficientes. Além disso, também não era possível conseguir capital com o mercado de capitais, pois este não era desenvolvido o suficiente (CAMARGO, 2009).

4.1.2. A reforma do sistema financeiro nacional na ditadura militar

A partir de 1964, com o governo militar de Castelo Branco, inicia-se um processo de abertura do SFN, o que permitiu um crescimento da economia, bem como a expansão do setor bancário no país (CAMARGO, 2009). Ao mesmo tempo, são tomadas medidas para proteger o SFN contra eventuais crises sistêmicas. Sendo assim, realiza-se uma reforma do sistema financeiro (SANTOS, T.B.S., 2005).

É interessante destacar que a abertura e a reforma do SFN ocorreram com intuito de favorecer a ocorrência de um incremento dos negócios estadunidenses no país. Entre algumas ações, promoveu-se uma estabilização da inflação, mudou-se a lei sobre as remessas de lucros ao estrangeiro, estabeleceram-se garantias especiais para incentivar investimentos estrangeiros, bem como, através da Instrução 289 da SUMOC, as empresas estrangeiras fizeram jus a uma política de crédito mais benéfica, a qual contemplava uma baixa taxa de juros (MARTINS, 1975).

As ações domésticas realizadas pelo governo brasileiro esperavam uma contrapartida dos Estados Unidos, não somente em forma de investimentos, mas também para solucionar certos problemas gerados justamente em decorrência das novas medidas implementadas no Brasil. Sendo assim, Martins (1975) afirma que as expectativas do governo brasileiro se baseavam em algumas providências que deveriam ser tomadas pelos Estados Unidos. O governo brasileiro almejava uma mudança nos termos de troca por parte do governo estadunidense para que o Brasil pudesse lograr maiores benefícios. Além disso, outra demanda brasileira seria que os Estados Unidos abrissem seu mercado aos produtos estadunidenses que foram produzidos na América Latina ou, mais especificamente, no Brasil.

No que diz respeito às medidas adotadas para favorecer em específico o âmbito doméstico, destaca-se a edição da Lei nº 4.380 de 21 de agosto de 1964, a qual criou o Sistema Financeiro da Habitação (SFH). O intuito dessa lei foi de oferecer à população a oportunidade de construir ou adquirir a casa própria. Para fiscalizar e disciplinar o SFH, a mesma deu origem ao Banco Nacional de Habitação (CARNEIRO; VALPASSOS, 2003).

Posteriormente, mais especificamente em 31 de dezembro de 1964, foi, então, implementada a Lei Ordinária nº 4.595 de 31 de dezembro de 1964. Através da referida lei que passou a regulamentar o SFN, criou-se o BACEN e o CMN, os quais vieram em substituição da SUMOC. Enquanto que o CMN veio com o propósito de estabelecer

políticas monetária, cambial e creditícia, o BACEN foi criado para executar as mesmas, bem como de fiscalizar e controlar todo o sistema financeiro (CAMARGO, 2009).

Um aspecto importante dessa reforma foi a instituição da segmentação bancária. Para isso, o Brasil buscou inspiração no modelo norte-americano, o qual consistia na especialização do setor financeiro. Nesse sentido, as instituições financeiras deveriam se especializar em uma das operações do mercado, ou seja, as mesmas tinham que optar por desempenhar as funções de um banco comercial, as quais seriam a captação de depósitos à vista e o fornecimento de créditos de curto prazo, ou de um banco de investimento, trabalhando, portanto, com empréstimos de médio e longo prazos (CAMARGO, 2009). De acordo com T.B.S. Santos (2005), essa medida auxiliou na fiscalização bancária, uma vez que o desempenho desta poderia ocorrer de forma mais consistente.

O que, entretanto, ocorreu foi que a segmentação bancária, na verdade, não se efetivou como previsto em lei, pois muitas instituições financeiras que pertenciam ao mesmo conglomerado operavam de forma conjunta, compartilhando o espaço físico. Para estarem em conformidade com a lei, separavam-se apenas no plano contábil (CAMARGO, 2009).

O ano de 1965 também foi marcante para a história do SFN. Com a crescente necessidade de um quadro regulatório para o mercado de capitais, editou-se a Lei nº 4.728 de 14 de julho de 1965. Um aspecto de grande relevância foi além da fixação de normas gerais sobre o funcionamento do mercado de capitais, o estabelecimento de funções fiscalizadoras e disciplinadoras para o BACEN e o CMN respectivamente. A competência de fiscalização e autorização de funcionamento das instituições que lidavam com a emissão de ações ou títulos passou a ser do BACEN. O CMN, por sua vez, tinha a função de estabelecer os requisitos para o lançamento de títulos ou ações no mercado (SANTOS, T.B.S., 2005).

No ano seguinte, o governo brasileiro, em razão da fixação de diversas formas de intervenção no sistema financeiro, decide por criar o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) através da Lei nº 5.143 de 20 de outubro de 1966. Tendo em vista que esse imposto incidiria sobre todas as operações que as instituições financeiras ou empresas de seguros iriam executar e que o BACEN seria o ente responsável de recolher o mesmo, permitiu-se a formação de recursos necessários para possibilitar uma intervenção da autoridade monetária, seja no mercado cambial ou de capitais. Além disso, o recolhimento do IOF também permitiria que a autoridade monetária oferecesse certa assistência às instituições

financeiras que apresentassem dificuldades com relação à sua liquidez (SANTOS, T.B.S., 2005).

Um evento que ainda vale ser mencionado foi a divulgação da Circular nº 93 de 18 de julho de 1967, cujo teor estabeleceu a Padronização Contábil dos Estabelecimentos Bancários. De acordo com Paulo Kazuhiro Izumi (1998), essa circular proporcionou ao funcionamento dos bancos uma maior racionalidade.

4.1.3. A internacionalização do sistema financeiro nacional e o surgimento de conglomerados financeiros

Na década de 1970, o SFN passa por um processo de internacionalização, marcado principalmente pelo aumento do endividamento externo, impulsionado pela política econômica adotada (CAMARGO, 2009). Além disso, ocorre uma concentração bancária e o surgimento de conglomerados financeiros⁴, o que foi incentivado pelo governo Médici (SANTOS, T.B.S., 2005).

Destaca-se a criação do I Plano Nacional de Desenvolvimento, apresentado no ano de 1971. O intuito era de que o Brasil se mantivesse na lista dos dez países com o maior Produto Interno Bruto do mundo. Nesse sentido, fica perceptível que a grande preocupação do governo estava diretamente ligada à questão desenvolvimentista (SOUTO, 2001).

Através do Decreto-lei nº 1.182 de 16 de julho de 1971, tem-se diversos estímulos para a incorporação e fusões de instituições financeiras. Como órgão responsável pela apreciação dos processos de fusão e incorporação, deu-se origem a Comissão de Fusão e Incorporação. De acordo com Santos, o propósito do decreto era de promover uma redução dos custos operacionais, bem como de impulsionar um aumento na produtividade das mesmas (SANTOS, T.B.S., 2005) e melhorar sua competitividade no âmbito internacional, pois acreditava-se que o setor bancário era ineficiente (MACARINI, 2007).

Uma questão importante a ser observada é que estas reformas promovidas foram impulsionadas em decorrência da política de interdependência adotada no governo de Castelo Branco, a qual permitiu que o capital estrangeiro fosse tratado de forma mais liberal. Segundo Macarini (2007), isso fez com que as empresas brasileiras ficassem, de

⁴ De acordo com Santos (2005), um conglomerado financeiro é constituído por um conjunto de instituições financeiras, podendo ser estas, por exemplo, bancos de investimento ou comercial, bem como também sociedades de crédito, pertencentes, portanto, ao mesmo grupo econômico.

certa forma, debilitadas. Desse modo, as ações promovidas pelos governos que se seguiram, visaram especialmente fortalecer as empresas domésticas mediante a implementação de políticas econômicas específicas.

Verificou-se, portanto, uma intensa concentração bancária, cenário marcado pela diminuição na quantidade de matrizes e o controle de uma significativa parte do mercado pelos bancos de maior porte. De forma simultânea, ocorreu um processo de centralização de cunho financeiro, o que impulsionou a formação de grupos financeiros de grande porte que operavam em diversas áreas do setor financeiro. Deve ser apontado que esses acontecimentos estavam se opondo à reforma financeira realizada em 1964, a qual advogava a especialização (MACARINI, 2007).

Observa-se que, paralelamente, houve uma consolidação do mercado de capitais, a qual já foi objetivada desde 1964. Isso possibilitou a captação dos recursos necessários para a conglomeração, podendo, então, ser considerada um pré-requisito da mesma (MACARINI, 2007). A consolidação do mercado de capitais também exigiu uma devida regulamentação. No ano de 1976, então, foi editada a Lei nº 6.385 de 7 de dezembro de 1976, que proporcionou um novo quadro regulatório ao mercado de capitais. Dá-se também origem à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), órgão responsável tanto pela supervisão, como também pela fiscalização e normatização do mesmo (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2013).

Não pode ser deixado de mencionar que na década de 1970, mais especificamente em 1974, criou-se, através da Lei nº 6.024 um quadro regulatório para administrar possíveis crises no setor bancário. Foram estabelecidas diversas hipóteses de intervenção da autoridade monetário no SFN, bem como abordou a questão da liquidação extrajudicial para os bancos e demais instituições financeiras (BORGES, C.S., 2014).

É importante mencionar que o motivo que impulsionou a criação da referida lei foi a quebra do Banco Halles em 1974, provocado tanto pela diminuição da liquidez bancária, bem como pela perda de uma parte significativa das reservas cambiais, ambos os motivos ocasionados pela crise do petróleo presenciada na década de 1970 (LUNDBERG, 1999).

No mesmo ano, com a agravação dos efeitos da crise no país, manifestada especialmente com as dificuldades financeiras apresentadas pelo Banco União Comercial, o qual representava um dos cinco bancos de maior porte no Brasil, editou-se o Decreto-lei nº1.342. Através desse, foram acrescidas algumas competências ao CMN e autorizou-se ao BACEN, com o objetivo de sanar o SFN, fazer uso da Reserva Monetária. Essa previsão

possibilitou que a Reserva Monetária assumisse os prejuízos do Banco União Comercial mediante a absorção do mesmo pelo Banco Itaú (LUNDBERG, 1999).

Essa política de saneamento do SFN, todavia, foi alvo de diversas críticas. Argumentou-se, por exemplo, a autoridade monetária, ao se responsabilizar por todos os passivos que a instituição financeira detiver, poderia provocar o surgimento de comportamentos que sejam inadequados, aumentando, portanto, o risco moral. Apesar das críticas, essa política de saneamento foi mantida ainda na década de 1980, sendo responsável pela liquidação extrajudicial dos bancos Auxiliar, Sul Brasileiro e Comind, bancos privados de grande porte, bem como de alguns bancos estaduais (LUNDBERG, 1999).

Pode-se dizer que esse mecanismo de saneamento através da Reserva Monetária permitiu que o SFN não entrasse em colapso. Todavia, de acordo com Lundberg (1999), o comportamento dos banqueiros foi, como as críticas previram, afetada, uma vez que existia uma escassez de transparência desta política e uma proteção significativa dos administradores e controladores dos bancos e demais instituições financeiras pelo governo. Então, pode-se de fato afirmar que a política de saneamento do sistema financeiro aumentou o risco moral (LUNDBERG, 1999).

De acordo com Lundberg, de 1988 até a implantação do Plano Real o sistema financeiro não demandou significativas intervenções do BACEN. Isso se justifica de um lado pela escassez de recursos para promover mais intervenções e de outro pelo cenário de elevada inflação que permitiu aos bancos um aumento de sua receita (LUNDBERG, 1999).

4.1.4. Nova reforma do sistema financeiro nacional

O ano de 1988 foi marcado por uma nova reforma do SFN, estabelecida pela Resolução nº 1.524 do CMN. Segundo Camargo (2009), essa reforma promoveu uma desregulamentação do SFN, tendo em vista que autorizou a criação de bancos múltiplos. Sendo assim, a partir da reunião de instituições financeiras pertencentes ao mesmo conglomerado, poderia haver a formação de uma única pessoa jurídica. Com o fim da segmentação bancária, portanto, os bancos não precisavam mais optar por uma só carteira, mas podiam atuar tanto com a comercial, bem como com a de investimento, de crédito, entre outros (MARQUES, 2003). Um fato interessante a ser observado é que antes da

referida resolução, as instituições já funcionavam como bancos múltiplos. Sendo assim, essa reforma, na verdade, apenas oficializou essa prática (MENDES, 1993).

No mesmo ano, houve, então, a promulgação da nova Constituição Federal. Ao sistema financeiro ficou reservado apenas o artigo 192 do Capítulo IV da Carta Magna, cuja redação fora modificada com a Emenda Constitucional nº 40 de 2003. Todavia, faz-se necessário expor o texto que vigorava antes da reforma, pois o mesmo foi objeto de diversas Ações Diretas de Inconstitucionalidade (ADI) apresentadas ao STF⁵.

Art. 192. O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, será regulado em lei complementar, que disporá, inclusive, sobre:

I - (Revogado) a autorização para o funcionamento das instituições financeiras, assegurado às instituições bancárias oficiais e privadas acesso a todos os instrumentos do mercado financeiro bancário, sendo vedada a essas instituições a participação em atividades não previstas na autorização de que trata este inciso;

II - (Revogado) autorização e funcionamento dos estabelecimentos de seguro, resseguro, previdência e capitalização, bem como do órgão oficial fiscalizador. (Redação da EC nº 13/96);

III - (Revogado) as condições para a participação do capital estrangeiro nas instituições a que se referem os incisos anteriores, tendo em vista, especialmente:

a) os interesses nacionais;

b) os acordos internacionais

IV - (Revogado) a organização, o funcionamento e as atribuições do banco central e demais instituições financeiras públicas e privadas;

V - (Revogado) os requisitos para a designação de membros da diretoria do banco central e demais instituições financeiras, bem como seus impedimentos após o exercício do cargo;

VI - (Revogado) a criação de fundo ou seguro, com o objetivo de proteger a economia popular, garantindo créditos, aplicações e depósitos até determinado valor, vedada a participação de recursos da União;

VII - (Revogado) os critérios restritivos da transferência de poupança de regiões com renda inferior à média nacional para outras de maior desenvolvimento;

VIII - (Revogado) o funcionamento das cooperativas de crédito e os requisitos para que possam ter condições de operacionalidade e estruturação próprias das instituições financeiras.

§ 1º - (Revogado) A autorização a que se referem os incisos I e II será inegociável e intransferível, permitida a transmissão do controle da pessoa jurídica titular, e concedida sem ônus, na forma da lei do sistema

⁵ A análise deste tema será exposta na terceira parte deste capítulo.

financeiro nacional, a pessoa jurídica cujos diretores tenham capacidade técnica e reputação ilibada, e que comprove capacidade econômica compatível com o empreendimento.

§ 2º - (Revogado) Os recursos financeiros relativos a programas e projetos de caráter regional, de responsabilidade da União, serão depositados em suas instituições regionais de crédito e por elas aplicados.

§ 3º - (Revogado) As taxas de juros reais, nelas incluídas comissões e quaisquer outras remunerações direta ou indiretamente referidas à concessão de crédito, não poderão ser superiores a doze por cento ao ano; a cobrança acima deste limite será conceituada como crime de usura, punido, em todas as suas modalidades, nos termos que a lei determinar. (BRASIL, Constituição Federal, de 5 de outubro de 1988, 1988)

Ao analisar o dispositivo acima, pode-se extrair que o mesmo o estabeleceu princípios gerais sobre o SFN, além de prever e a edição de uma lei complementar para regular o mesmo. Trata-se, portanto, de uma norma programática de eficácia limitada. Esse dispositivo, no entanto, teve sua redação modificada através da Emenda Constitucional nº 40 de 2003, a qual estabeleceu o seguinte:

Art. 192. O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, será regulado por leis complementares que disporão, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram. (BRASIL, Emenda Constitucional nº 40, de 29 de maio de 2003, 2003)

Ao observar o atual dispositivo, fica nítido que a revogação dos incisos e parágrafos, ao eliminar as matérias específicas que deveriam ser regulamentadas em lei complementar, deu uma margem maior para que a regulamentação em nível infra-constitucional pudesse ser realizada. Além disso, como será analisado mais adiante, evitou com que houvesse a apresentação de ADI's perante o STF.

4.1.5. O Processo de Estabilização do Sistema Financeiro Nacional

Com a implementação do Plano Real em 1994, que teve como objetivo estabilizar a economia brasileira, iniciou-se um processo de adaptação do SFN ao novo cenário de baixa inflação (LUNDBERG, 1999) e de taxas de juros elevadas. O setor bancário sofreu um significativo impacto com esse novo ambiente. Especialmente no que se refere ao aumento das taxas de juros, observou-se uma elevação da inadimplência dos bancos (BAER, 2009).

A dificuldade enfrentada pelos bancos requereu a adoção de medidas apropriadas pelo governo. A priori, decidiu-se pela implementação das recomendações estabelecidas no

Acordo de Basileia I, o qual previu a exigência de um mínimo de capitalização para as instituições financeiras de 8% (BAER, 2009).

Criou-se também através da Resolução do CMN nº 2.211 o Fundo Garantidor de Créditos, que passou a atuar como um sistema de garantia de depósitos. O mesmo ofereceu aos titulares de depósitos ou de certos investimentos financeiros uma cobertura limitada em caso de ocorrência tanto de uma liquidação extrajudicial, bem como de uma intervenção, falência ou, em alguns casos, quando há insolvência de determinada instituição financeira. Deve ser mencionado que esse mecanismo mostrou uma eficácia significativa no que tange à promoção de uma normalização do SFN (BAER, 2009).

Essa medida, no entanto, não fora suficiente para fortalecer o sistema bancário. Desse modo, o governo procedeu no sentido de abrir o setor bancário para a entrada de capital externo para que através deste o mesmo pudesse se robustecer (BAER, 2009).

Todavia, a intervenção realizada por parte do BACEN no Banco Econômico em 1995 provocou significantes instabilidades do setor financeiro, o que ocasionou outras intervenções em bancos de grande porte como, por exemplo, o banco Nacional. Tendo em vista esse acontecimento, ficou evidente que as medidas a serem adotadas deveriam ser mais fortes (BAER, 2009).

Estabeleceu-se, então, o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER), bem como o Programa de Incentivo a Redução da Presença do Setor Público Estadual na Atividade Financeira Bancária e a Privatização de Instituições Financeiras Estaduais (PROES) no ano de 1995. Com o objetivo de criar uma maior solidez no SFN, foi delegada ao BACEN a competência de autorizar o funcionamento de instituições financeiras, a qual somente poderia ser concedida mediante apresentação de liquidez, solidez e saúde (ALVES, S.D.S.; ALVES, T.M.S., 2010).

De acordo com Camargo, nas hipóteses de privatização dos bancos estaduais ou transformação dos mesmos em instituições não-bancária, o PROES era responsável por conceder um financiamento de todas as despesas que iriam incidir na reestruturação (CAMARGO, 2009). O objetivo era justamente de reduzir a presença estatal no setor financeiro (BAER, 2009), o que, aliás, fora alcançado (CAMARGO, 2009). Entre algumas previsões pode-se mencionar a possibilidade de uma instituição financeira adquirir um banco estadual através de títulos públicos (BAER, 2009).

O PROER, por sua vez, abordou a questão da aquisição de bancos com dificuldades patrimoniais ou relacionadas à solvência. Nesse sentido, deu-se origem à incentivos fiscais, diversos financiamentos, bem como a possibilidade de uma isenção das normas bancárias por um período pré-estabelecido (CAMARGO, 2009). Observa-se que a taxa de juros cobrada pelo PROER estava abaixo daquela oferecida pelo mercado. Isso permitiu a realização de grandes fusões e aquisições. Um exemplo que pode ser citado foi a compra do Banco Nacional pelo Unibanco, duas instituições financeiras de grande porte (BAER, 2009).

Não pode se deixar de mencionar a Medida Provisória nº 1.182 de 17 de novembro de 1995, a qual, posteriormente convertida na Lei nº 9.447 em 1997, concedeu ao BACEN maiores poderes de atuação no SFN no sentido de permitir que o mesmo agisse nas esferas da regulação e do saneamento do mercado para contribuir com a inibição de crises e a promoção de estabilidade do sistema financeiro (ALVES, S.D.S.; ALVES, T.M.S., 2010). Sendo assim, pode-se afirmar que as medidas adotadas pelo governo no ano de 1995, de fato atingiram seu propósito de prevenir o SFN de um colapso sistêmico (ALVES, S.D.S.; ALVES, T.M.S., 2010).

No ano seguinte, decidiu-se pela criação do Comitê de Política Monetária (COPOM) através da Circular nº 2.698 do BACEN com o propósito de fixar-se a taxa de juros básica, bem como de introduzir as diretrizes referentes à política monetária do país. Destaca-se que o objetivo geral da instituição do COPOM foi de promover uma maior transparência das decisões tomadas no âmbito econômico (COSTA, L.G.T.A.; PEREIRA; COSTA, L.R.T.A., 2012).

É importante ressaltar que as medidas adotadas no de Fernando Henrique Cardoso, que visaram à estabilização da economia como um todo, fizeram que o país se tornasse atrativo para investidores estrangeiros. Sendo assim, especialmente no governo de Fernando Henrique Cardoso, buscou-se através da manutenção de uma taxa de juros elevada, não somente frear a inflação, mas também atrair o capital externo (SILVA, 2009).

O BACEN recebeu uma importância significativa no governo de Fernando Henrique Cardoso, uma vez que era o ator responsável por elaborar a política monetária e estabilizar os preços no mercado para que os investidores, sejam eles nacionais ou estrangeiros, pudessem ter uma maior garantia (SILVA, 2009).

O governo, para mitigar que as instituições financeiras sofressem uma queda na receita de suas receitas em razão da diminuição da inflação e as altas taxas de juros,

autorizou através da Resolução nº 2.303 de 1996 que as mesmas exigissem determinadas tarifas para a prestação de seus serviços (CAMARGO, 2009)

Cabe ainda destaque às crises asiática de 1997 e russa de 1998, as quais tiveram um impacto relevante no Brasil durante o mandato de Fernando Henrique Cardoso. Houve, pois, um decréscimo das reservas do país, as quais passaram de US\$ 75 bilhões em 1998 para cerca de US\$ 35 bilhões no ano de 1999. Em resposta aos saques significativos por parte dos investidores, o governo aumentou a taxa de juros, o que, todavia, não fora suficiente (BAER, 2009).

Decidiu-se também pelo aumento da exigência de capitalização dos bancos, a qual foi fixada primeiramente em 10% e depois se elevou este percentual para 11%. Vale ressaltar que essa exigência, originalmente estabelecida em 8% pelo Acordo de Basileia I, mantém-se em 11% até os dias de hoje (VERRONE, 2007).

A possibilidade de o Brasil entrar em um colapso se manifestou também no âmbito internacional. Sendo assim, em 1998 foi aprovado um pacote de ajuda financeira por parte do Fundo Monetário Internacional, bem como do Banco Mundial e do governo estadunidense. As exigências impostas ao Brasil demandaram ajustes fiscais relevantes no país. No final de 1998, o governo brasileiro conseguiu aprovar cerca de 60% desses ajustes (BAER, 2009).

A crise, no entanto, agravou-se significativamente. Alguns Estados como, por exemplo, o Rio de Janeiro e o Rio Grande do Sul, decretaram a moratória com relação ao pagamento de suas dívidas. Essa situação pôs em cheque o a credibilidade do Brasil no que tange ao compromisso assumido no âmbito do programa de ajuda financeira. A fuga de capitais, portanto, acelerou-se significativamente, apesar das elevadas taxas de juros (BAER, 2009).

O governo, então, determinou no ano de 1999 que a taxa de câmbio fosse flutuante, o que desvalorizou o Real consideravelmente (BAER, 2009). Vale mencionar que a política cambial adotada no início do Plano Real se baseava em bandas cambiais, o que beneficiou especialmente a importação de bens e serviços ao Brasil (BORGES, C.S., 2014).

No mesmo ano também foram introduzidas as metas para a inflação com intuito de promover uma estabilidade dos preços em longo prazo (SILVA, 2009). No que concerne o superávit primário, o governo procedeu no sentido de adotar diversas medidas para cumprir as exigências do FMI, o que foi executado com sucesso (BAER, 2009). Além

disso, a incorporação das recomendações do Comitê da Basileia como, por exemplo, a introdução dos riscos em operações com ouro e câmbio e os riscos de mercado, também foram realizadas (VERRONE, 2007).

Entre as medidas para promover a estabilidade financeira, destaca-se a criação da Central de Risco de Crédito no ano de 2000 na esfera do BACEN. A mesma, ao coletar informações sobre devedores detentores de saldos elevados, permitiu que as instituições financeiras pudessem realizar avaliações mais consistentes no que diz respeito ao risco de crédito de seus clientes. Além disso, essa ferramenta permite que o BACEN pudesse “aprimorar sua capacidade de avaliação da concentração dos empréstimos por devedor/conglomerado, mensuração do risco e análise da qualidade do portfólio bancário” (CAMARGO, 2009, p. 70).

No ano seguinte, com intuito de fortalecer o sistema de pagamentos no país, o BACEN agiu no sentido de realizar uma reforma, a qual foi instituída através da Lei nº 10.214. Entre algumas medidas, Camargo cita as seguintes: “a definição do Sistema de Pagamentos Brasileiro e dos sistemas que o integram; a atribuição ao BACEN da definição dos sistemas considerados sistematicamente importantes”, entre outros (CAMARGO, 2009, p.70). Observa-se que em 2002 realizou-se uma reforma no Sistema de Pagamentos Brasileiro no sentido de implementar-se o gerenciamento de riscos (CAMARGO, 2009), o que representou um avanço significativo para o país na mitigação do risco sistêmico (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2008).

Alguns objetivos de política monetária presentes no governo de Fernando Henrique Cardoso, mais especificamente as elevadas taxas de juros, as metas de inflação rígidas, bem como o câmbio flutuante foram mantidas por Luiz Inácio Lula da Silva justamente para promover a estabilidade do sistema, atrair investimentos externos e possibilitar o crescimento da economia brasileira (SILVA, 2009).

Uma medida importante especialmente no que diz respeito ao gerenciamento de riscos no mercado financeiro, foi a introdução do regimento estabelecido no Acordo de Basileia II. No ano de 2006, implementou-se através da Resolução nº 3.380 o gerenciamento de risco operacional previsto pelo acordo. No ano seguinte, acrescentou-se também o risco de mercado (GALVÃO, 2008).

4.1.6. O sistema financeiro nacional e a crise de 2008

A crise de 2008 exerceu sérios efeitos sobre a economia dos países inseridos no sistema internacional. O Brasil foi um dos últimos países a ser atingido pela crise e teve um desempenho significativamente positivo durante a mesma. Ocorre que o país, quando começou a sentir os efeitos da crise, encontrava-se numa situação econômica consideravelmente confortável, pois apresentava altas reservas cambiais, estabilidade da inflação, diminuição da proporção da dívida com relação à renda, bem como um crescimento econômico relevante (BORGES, C.S., 2014).

Na verdade, os impactos foram de fato sentidos apenas no último trimestre de 2008, especialmente nos setores financeiro e produtivo, no comércio exterior e também no nível de emprego. Todavia, já no final de 2009, o Brasil conseguiu iniciar um processo de recuperação, cuja consolidação se deu no ano de 2010 (BORGES, C.S., 2014).

Nesse contexto, torna-se relevante apontar os motivos que permitiram uma desestabilização da economia brasileira. Em primeiro lugar, deve ser apontado que o processo de liberalização financeira no Brasil permitiu que houvesse uma busca de crédito por parte das empresas brasileiras no exterior. Sendo assim, as mesmas foram diretamente afetadas pela contração desses empréstimos. Além disso, deve ser dito que ocorrência da redução do comércio internacional também abalou a economia brasileira no sentido de resultar numa retração nas exportações. Por último, destaca-se que as corporações transnacionais detentoras de filiais no Brasil, ao adotarem posturas mais contidas, influíram nos efeitos negativos da crise (POCHMANN, 2009).

As políticas adotadas pelo Brasil no período crise tiveram um caráter relevante para a mitigação dos efeitos. De acordo com Pochmann (2009), o Brasil apresentou uma inovação ao não somente adotar medidas anticíclicas e de curto prazo, mas também ações de médio e longo prazo.

As ações governamentais se deram nas esferas das políticas monetária, fiscal, cambial e creditícia. A política monetária consistiu em três ações adotadas pelo governo. A primeira foi um aumento na taxa de juros em razão da inflação causada pela elevação dos preços das commodities. No início de 2009, entretanto, o COPOM decidiu pela redução da mesma. Outra medida, por sua vez, foi a redução no que diz respeito aos depósitos compulsórios. O intuito era oferecer aos bancos de maior porte um incentivo para adquirir bancos menores, os quais estavam passando por dificuldades consideráveis, tendo em vista

que realizavam captações no âmbito internacional. Por último, pode-se ainda mencionar que as deduções dos depósitos interfinanceiros também foram reduzidas e utilizadas com intuito de mitigar as consequências da fuga de capitais através da aquisição de dólares (BORGES, C.S., 2014).

No que tange a política fiscal, promoveu-se o aumento no salário mínimo, a desoneração fiscal, investimentos públicos como, por exemplo, o Programa de Aceleração do Crescimento e expandiu-se também diversos programas relacionados à transferência de renda. Já no âmbito das políticas creditícias, o governo agiu especialmente através dos bancos públicos como a Caixa Econômica Federal, o Banco do Brasil e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) para garantir a oferta de crédito na economia tanto para pessoas jurídicas, como para pessoas físicas (BORGES, C.S., 2014).

Considerando a política cambial, o governo procurou evitar possíveis especulações envolvendo o Real, o que se deu especialmente “através da utilização de reservas internacionais no mercado de swaps cambiais e para empréstimos a bancos comerciais emitidos em moeda estrangeira” (BORGES, C.S., 2014, p. 82).

A concentração bancária também se fez presente nesse período. Uma fusão de elevada importância foi aquela realizada entre o Itaú e o Unibanco, os quais ocupavam o terceiro e o quinto lugar respectivamente na lista dos maiores bancos do país. Além disso, não se pode deixar de mencionar que o BACEN também adquiriu uma participação significativa no Banco Votorantim (ALVES, S.D.S.; ALVES, T.M.S., 2010).

Observa-se que estas medidas implementadas conseguiram mitigar os efeitos da crise, mas não eliminá-los, tendo em vista que o Brasil se insere no mundo globalizado, o que limita a eficácia das políticas adotadas em âmbito nacional (BORGES, C.S., 2014).

Apesar do bom desempenho do Brasil, observa o autor Pinto (2011) que os diversos mecanismos de prover liquidez no SFN podem ocasionar um aumento no risco moral, pois as instituições financeiras podem tender a assumir comportamentos mais arriscados, tendo em vista sua percepção de que o BACEN intervirá no caso de uma insolvência.

4.2. As autoridades do SFN

4.2.1. O Conselho Monetário Nacional

O CMN foi criado através da Lei nº 4.595 de 1964 e pode ser considerado o órgão mais importante do SFN, uma vez que o mesmo realiza a elaboração das políticas

monetária, creditícia e cambial do Brasil. Essa função ele realiza através da edição tanto de resoluções, como também de circulares, as quais funcionam como norteadores para a atuação do BACEN (BACHA, 2004).

Entre as principais funções do CMN, destacam-se as seguintes:

- a) a autorização da emissão de papel-moeda;
- b) a fixação dos coeficientes dos encaixes obrigatórios sobre os depósitos à vista e a prazo;
- c) a regulamentação das operações de redesconto realizadas pelo Banco Central;
- d) estabelecimento de diretrizes a serem seguidas pelo Banco Central nas operações com títulos públicos;
- e) a regulamentação das operações de cambio e a política cambial, e
- f) a aprovação do orçamento monetário elaborado pelo Banco Central (BACHA, 2004, p. 123).

Destaca-se ainda que o CMN, assim como também o BACEN, deve zelar tanto pela liquidez, como também pela solvência do SFN, mais especificamente das instituições que se inserem no mesmo. Desse modo, cabe também ao CMN propiciar uma conjuntura favorável para estimular investimentos e, por conseguinte, promover o desenvolvimento econômico do país (BORGES, F.F., 2010).

O CMN é constituído por três integrantes, sendo o presidente o Ministro da Fazenda e os outros dois integrantes o Presidente do BACEN e o Ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão. Além disso, deve-se ainda mencionar que o CMN conta com quatro comissões, a Comissão de normas, a Comissão de crédito rural, a Comissão do endividamento público e a organização do SFN (MENESES; MARIANO, 2011).

4.2.2. O Banco Central do Brasil

O BACEN, formado através da Lei de Reforma Bancária de nº 4.595 de 1964, é a entidade executora das políticas elaboradas pelo CMN (BACHA, 2004) Observa-se que esse papel era antes executado pela SUMOC, que atuava juntamente com o Tesouro Nacional e o Banco do Brasil (SANTOS, A.B., 2008).

Cabe ao mesmo também o papel de fiscalizar e regulamentar as operações relativas à intermediação financeira realizadas no âmbito doméstico (BACHA, 2004). Tendo em vista, então, que o BACEN executa as políticas criadas, pode-se afirmar que o mesmo é

subordinado ao Poder Legislativo e está vinculado ao Poder Executivo (BORGES, F.F., 2010).

No que diz respeito às suas funções, compete ao BACEN, entre outras, as seguintes atribuições:

- a) formulação, execução e acompanhamento da política monetária;
- b) controle das operações de crédito em todas as suas formas, no âmbito do sistema financeiro;
- c) formulação, execução e acompanhamento da política cambial e de relações financeiras com o exterior;
- d) organização, disciplinamento e fiscalização do Sistema Financeiro Nacional, do Sistema de Pagamentos Brasileiro e do Sistema Nacional de Habitação, e ordenamento do mercado financeiro;
- e) emissão de papel-moeda e de moeda metálica e execução dos serviços do meio circulante (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2008, p. 16)

É importante observar que suas competências não foram estabelecidas unicamente na lei que o criou. A Constituição Federal de 1988, pois, estabeleceu a última função listada acima, ou seja, a da emissão da moeda. Além disso, previu a mesma ainda a possibilidade de se editar uma Lei Complementar que vise regular o SFN e, assim, também o BACEN (SANTOS, A.B., 2008).

No que tange o seu papel no âmbito da política monetária, deve o BACEN, seguindo os preceitos estabelecidos pelo CMN, equilibrar o volume referente aos meios de pagamento de forma a promover uma adequação com a capacidade de absorção da economia, evitando também a ocorrência de pressões inflacionárias. Desse modo, exerce o BACEN o controle sobre a oferta tanto da moeda, bem como do crédito, e fixa a taxa de juros básica da economia. Vale ressaltar que essa competência deve ser exercida de forma a contribuir para o desenvolvimento econômico do país (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2008).

Na esfera da política creditícia o BACEN possui a função de, a partir dos proferimentos do CMN, controlar e fiscalizar o cumprimento das normas estabelecidas para as atividades relacionadas ao crédito, especialmente o respeito aos limites fixados, tanto na esfera privada, como também na pública (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2008).

No âmbito da política cambial o BACEN atua no sentido de evitar que haja um excesso de volatilidade do Real, observando as diretrizes estabelecidas pelo CMN. Sendo assim, ele se torna essencial para que o mercado cambial funcione de forma regular e para que a taxa de câmbio apresente estabilidade. Além disso, ao operar, por exemplo, com o

ouro e a moeda estrangeira, o BACEN também objetiva equilibrar o balanço de pagamentos do país (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2008).

Um aspecto importante a ser destacado e que foi essencial em sua atuação no período da crise de 2008 foi justamente sua competência de regulamentar o SFN. Norteados pelo objetivo maior de garantir a liquidez e solvência das instituições financeiras, o BACEN é competente para elaborar um quadro normativo para o SFN, decidir sobre o funcionamento das instituições bancárias e financeiras no país, bem como de fiscalizar o SFN como um todo através de vistorias e monitoramentos dos agentes inseridos no mesmo (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2008).

4.2.3. A Comissão de Valores Mobiliários

A CVM foi uma importante criação do governo. Ela foi constituída pela Lei nº 6.385 de 1976 em resposta ao desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil. Observa-se que antes da formação da CVM, a competência pela regulamentação do mercado de capitais era exercida pelo BACEN, o qual contava com uma Diretoria de Mercado de Capitais que possuía funções de regulação e fiscalização. Todavia, diversas medidas adotadas pelo governo como, por exemplo, a isenção fiscal no que diz respeito aos lucros ganhos na bolsa de valores, fizeram com que o desenvolvimento do mercado de capitais fosse impulsionado, o que, por conseguinte, requereu uma estrutura regulatória de maior eficácia (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2013).

Nesse sentido, com o evento da Lei nº 6.385 de 1976, repartiu-se a competência de regular o SFN entre o BACEN e a CVM, atuando o primeiro na esfera bancária, creditícia e monetária e o último no mercado de capitais (DUBEUX, 2005). Observa-se que a CVM quando foi criada, não possuía tanta autonomia, tendo adquirido essa somente em 2002 através da Lei nº 10.411, cujo teor promoveu a mesma para o status de agência reguladora (ROSA, 2012). Desse modo, hodiernamente, a CVM é uma:

entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2013, p. 43).

Em sua composição ela conta com cinco membros, sendo um presidente e quatro diretores, os quais são nomeados pelo Presidente da República e aprovados pelo Senado

Federal, não possuindo entre si uma hierarquia. No entanto, em caso empate das votações realizadas, o voto do presidente conta como voto de desempate (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2013).

No que diz respeito às suas principais funções, compete à CVM editar regulamentações sobre matérias previstas na Lei de Sociedades por Ações e na Lei nº 6.385 de 1976 (CORRÊA-LIMA, 2005), assegurar que o mercado de valores mobiliários funcione de forma eficiente e regular, incentivando sua expansão de forma segura, de modo que os titulares de valores mobiliários sejam protegidos. Além disso, deverá a CVM evitar e reprimir comportamentos fraudulentos ou de manipulação, bem como garantir a transparência do mercado de valores mobiliários através da divulgação de informações ao público (OTTO, 2012).

Desse modo, percebe-se que a CVM é instituída de três poderes, sendo este o normativo, fiscalizatório e punitivo. Com relação ao poder normativo, é interessante destacar que o processo normativo no âmbito da CVM contempla a participação dos agentes do mercado. Ocorre que, em havendo uma elaboração de projeto de regulação por parte do órgão, será este publicado para que, em havendo partes interessadas, possa haver a discussão da matéria em audiência pública para, posteriormente, entrar em vigor (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2013).

A adoção desse método está ligada à ideia de que a participação do mercado na elaboração das normas faz com que os agentes se comprometam mais com o regramento, tendo em vista que os mesmos se tornam autores do mesmo. Além disso, esse mecanismo faz com que as normas, de fato, correspondam à realidade do mercado (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS).

Nesse aspecto, cabe salientar que Minsky, em sua teoria sobre a fragilidade financeira, alega que o Estado deve acompanhar o desenvolvimento do sistema financeiro, bem como de seus atores, pois ao contrário, poder-se-ia deparar com eventuais surpresas como, por exemplo, inovações financeiras, que possam gerar um risco sistêmico (KREGEL, 2014). Assim, ao permitir o envolvimento do mercado no processo de criação das normas, pode-se ter de fato uma melhor compatibilidade das mesmas com a realidade. Todavia, deve-se levar em consideração que esse mecanismo pode também levar à eventuais desregulamentações e, por conseguinte, à um risco sistêmico, uma vez que os atores, objetivando o lucro, agirão no sentido de defender um regulamento que os beneficie de melhor forma possível.

O poder fiscalizatório da CVM, por sua vez, contempla as operações que visem tanto fiscalizar, como também inspecionar os atores envolvidos no mercado de capitais como, por exemplo, os fundos de investimento, as companhias abertas, entre outros. É de se observar que esse poder está estritamente ligado aos princípios da busca pela proteção dos investidores e pela preservação da confiabilidade no que diz respeito ao mercado de capitais (CARDOSO, 2012).

Por último, tem-se o poder punitivo, mediante o qual a CVM, através de um processo administrativo, no qual é assegurada a ampla defesa da parte demandada, pode impor penalidades em casos de fraude ou outros comportamentos desviantes. Entre algumas punições, podem ser citadas a advertência, a multa, a cassação da autorização de registro, a proibição de exercer atividade relacionada ao mercado de capitais, etc. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2013).

Um fato que ainda deve ser mencionado no que diz respeito à CVM, é que a mesma enfrenta uma série de dificuldades de caráter financeiro e burocrático. De acordo com Corrêa-Lima (2005), essa situação representa um obstáculo para sua eficiente atuação como agência reguladora.

4.2.4. Outras entidades reguladoras do Sistema Financeiro Nacional

Além do CMN, do BACEN e da CVM existem ainda outras entidades reguladoras que, porém, atuam em outros segmentos. Destaca-se o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP), cuja função está ligada à regulamentação dos seguros privados no Brasil. Outro órgão a ser mencionado é o Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC), o qual foi criado para regular e coordenar as atividades relacionadas a previdência complementar (CAMARGO, 2009).

Observa-se que tanto o CNSP, como também o CGPC contam com entidades supervisoras que têm o papel de executar os regulamentos estabelecidos e fiscalizar seu cumprimento. No âmbito do CNSP, podem ser mencionadas a Superintendência de Seguros Privados e o Instituto de Resseguros do Brasil. Já no que diz respeito ao CGPC, destaca-se a Secretaria de Previdência Complementar como entidade supervisora (CAMARGO, 2009).

4.3. A jurisprudência do Supremo Tribunal Federal e o artigo 192 da Constituição Federal de 1988

Ao analisar a regulamentação do SFN, torna-se significativamente importante examinar a aplicação dos respectivos princípios e normas por parte do STF, órgão de cúpula do Poder Judiciário. Verifica-se, pois, que o mesmo não tem adotado um posicionamento neutro com relação aos seus julgamentos, mais tem deixado se influenciar por questões de ordem política e econômica, o que, de acordo com Ribeiro (2007), o STF tem agido como um órgão do governo e, mais especificamente, um *policy maker*.

A priori, deve ser mencionado que o STF, como guardião da Constituição, deve adotar, para suas decisões, um raciocínio jurídico, o que, na prática, é dificultado por questões de ordem econômica. Quando se trata do sistema financeiro e, mais especificamente, de política monetária adotada pelo governo, às vezes, ocorre que entram em confronto com a legislação vigente. Em geral, as instâncias governamentais fazem uso de instrumentos jurídicos para evitar ou até superar eventuais crises sistêmicas (RIBEIRO, 2007).

Todavia, em havendo contestação pela via judiciária, por parte de um agente prejudicado, cabe ao Poder Judiciário decidir sobre o caso em questão. Espera-se do último, logicamente, um julgamento em conformidade com os princípios gerais do Direito e, principalmente, com a Constituição vigente.

Um estudo realizado pelo autor Pereira Júnior (2013), mostra que o contexto econômico tem impactado nas decisões proferidas pelo STF nas ADI's⁶, órgão o qual nem sempre tem dado parecer em prol da Constituição, considerando a aplicação do artigo 192 da mesma.

A primeira ADI a ser analisada é a de nº 4-7, cuja impetração se deu uma semana após a promulgação da Constituição Federal, mais especificamente no dia 12 de outubro de 1988, pelo Partido Democrático Trabalhista. O objeto da ação fora um ato presidencial que estava confrontando diretamente a Constituição Federal (PEREIRA JÚNIOR, 2013).

Trata-se do Parecer SR-70 da Consultoria Geral da República, aprovado no dia 6 de outubro pelo Presidente da República. O mesmo estabelece que o limite da taxa de juros, previsto no artigo 192, parágrafo 3º da Constituição Federal, teria sua vigência

⁶ Entende-se por Ação Direta de Inconstitucionalidade, um instrumento jurídico do controle de constitucionalidade concentrado, cujo objetivo está pautado na invalidação de lei ou ato normativo que não esteja em conformidade com a Constituição Federal (LENZA, 2014).

impossibilitada, tendo em vista a inexistência de uma lei complementar regulamentadora requerida pelo *caput* do mesmo artigo (PEREIRA JÚNIOR, 2013).

No mesmo dia, o BACEN emitiu a Circular de nº 1.365, a qual informou que a legislação anterior à promulgação da Constituição Federal entraria novamente em vigor até que se editasse uma lei complementar para regular o SFN (PEREIRA JÚNIOR, 2013).

O Partido Democrático Trabalhista alegou que o Parecer SR-70, por ter adquirido um caráter normativo, com fundamento no Decreto de nº 92.889 de 1986, estava justamente impedindo a aplicação do parágrafo 3º do artigo 192 da Constituição Federal, ou seja, a limitação da taxa de juros (PEREIRA JÚNIOR, 2013).

Observa-se que o parágrafo desse artigo era de interesse principalmente dos cidadãos e do setor produtivo. As autoridades monetárias e financeiras, por sua vez, viam no mesmo uma possível agravante da crise que estava ocorrendo naquela época. Temiam-se consequências como, por exemplo, uma fuga de capitais, a extinção do mercado de capitais, a aceleração da hiperinflação, entre outros (PEREIRA JÚNIOR, 2013).

A referida ADI fora julgada improcedente pela maioria dos Ministros do STF. Decidiu-se, portanto, pelo afastamento da limitação da taxa de juros prevista na Carta Magna, confirmando a necessidade da existência de uma lei complementar para regular o parágrafo 3º do artigo 192 da Constituição Federal. Vale ressaltar que tanto para as instituições financeiras, como também para os órgãos do Poder Executivo, responsáveis pela regulamentação do sistema financeiro, o posicionamento do STF mostrou-se significativamente benéfica, uma vez que pode ser verificada uma confirmação do ato emanado do Poder Executivo (PEREIRA JÚNIOR, 2013).

Desse modo, o STF atuou no sentido de adequar o entendimento sobre a constitucionalidade de acordo com as respectivas demandas econômicas frente à situação econômica vivenciada pelo país. Isso permitiu que as autoridades monetárias, em consonância com a lógica da governabilidade, pudessem regular a taxa de juros no sistema financeiro do país (PEREIRA JÚNIOR, 2013).

Outra ADI a ser destacada é a de nº 1.312-2, apresentada pelo Partido dos Trabalhadores no dia 4 de julho de 1995. O objeto da ação foi a Lei Ordinária nº 9.069 de 29 de junho de 1995, que instituiu o Plano Real, mais especificamente os artigos 8, 9, 10 e 11, que versam sobre a organização do CMN. A alegação do sujeito ativo da ação foi de que os referidos dispositivos estariam contrariando o artigo 192 da Constituição Federal

por tratarem de matéria a ser disciplinada por lei complementar (PEREIRA JÚNIOR, 2013).

Ocorre que com a Lei nº 4.595 de 1964, o CMN fora criado e teve suas respectivas funções e procedimentos disciplinados. No que diz respeito à composição do Conselho, estabeleceu essa lei que o órgão seria composto pelo Ministro da Fazenda, o Presidente do Banco do Brasil, o Presidente do BNDES e mais sete membros de ilibada reputação e notório conhecimento na área econômica e financeira que seriam nomeados pelo Presidente da República e, posteriormente, aprovados pelo Senado (PEREIRA JÚNIOR, 2013).

Todavia, a partir da Lei nº 9.069 de 1995, houve uma redução dos membros do CMN. O Conselho passou a ser constituído por apenas três integrantes, sendo estes o Ministro da Fazenda, o Ministro do Planejamento e o Presidente do BACEN. No que diz respeito ao último, vale ressaltar que esta, antes dessa lei, não integrava o Conselho (PEREIRA JÚNIOR, 2013).

Nesse sentido, arguiu o Partido dos Trabalhadores na ADI que os artigos ora impugnados estabeleciam uma estrutura de caráter significativamente autoritária, ocasionando um afastamento de representantes de outros setores da economia das discussões relacionadas à formulação de políticas tanto monetárias, bem como cambial e creditícia (PEREIRA JÚNIOR, 2013).

No que diz respeito à inconstitucionalidade dos dispositivos, o Partido dos Trabalhadores tomou como fundamento a decisão proferida pelo STF na ADI nº 4-7. Como já foi exposto anteriormente, a referida decisão afirmou, com fundamento no *caput* do artigo 192 da Constituição Federal, a exigência de uma lei complementar para regular o sistema financeiro. Sendo assim, tendo em vista que a lei objeto da ação se tratava de uma lei ordinária, requereu-se, portanto, a declaração da inconstitucionalidade dos dispositivos ora impugnados (PEREIRA JÚNIOR, 2013).

O STF, ao analisar o caso em questão, adotou novamente uma interpretação que considerou o aspecto econômico do país, ou seja, a decisão não somente decorreu de um exame exclusivamente formal dos preceitos constitucionais, mas sim de uma conciliação do último com as medidas adotadas pelo Poder Executivo, isto é, a política monetária (PEREIRA JÚNIOR, 2013).

Considerou-se que a crise na década de 1990, exigiu uma atuação maior das autoridades monetárias, mais especificamente do CMN e do BACEN, em razão do

crescente risco sistêmico existente. Procurou-se, portanto, evitar o contágio de uma quantidade maior de instituições financeiras no país (PEREIRA JÚNIOR, 2013).

Desse modo, o pedido cautelar contido na ADI, cujo teor objetivava a suspensão dos artigos em questão, fora negado apesar do preenchimento dos requisitos para a sua concessão, os quais seriam o *fumus boni iuris* e o *periculum in mora*. O primeiro fora preenchido por se tratar de um descumprimento frontal à Constituição Federal, pois não houve a observância à constituição com relação à necessidade de uma lei complementar que dispusesse sobre o SFN. O *periculum in mora*, ou seja, o risco de que o direito material esteja em perigo, configurou-se na medida em que houve um afastamento de outros representantes da sociedade no CMN. Além disso, ficou evidente o interesse público pela preservação do devido processo legislativo (PEREIRA JÚNIOR, 2013).

Um dos relatores, em sua justificativa pelo voto de indeferimento da cautelar, alegou que o inciso IV do artigo 192 da Constituição Federal, não citava de forma expressa o CMN, mencionando apenas a expressão “instituições financeiras públicas” e o BACEN. Sendo assim, não caberia a concessão do pedido cautela por falta de fundamentos (PEREIRA JÚNIOR, 2013).

Interessantemente, o mérito central da ação nunca fora decidido, ficando a ação parada por muitos anos. Esta situação evitou, assim, a ocorrência de coisa julgada. Em 2004 o processo fora arquivado pelo Ministro Joaquim Barbosa sob alegação de perda do objeto da ação, tendo em vista a Emenda Constitucional de nº 40, a qual revogou os incisos do artigo 192 da Constituição Federal (PEREIRA JÚNIOR, 2013).

Outra ADI que deve ser destacada é a de nº 1.376-9, impetrada no dia 13 de novembro de 1995 pelo Partido dos Trabalhadores. Essa ação, por sua vez, tinha como objeto três artigos da Medida Provisória nº 1.179, cujo teor trazia uma regulamentação do PROER. Com fundamento no artigo 192 da Constituição Federal, o Partido dos Trabalhadores alegou que os artigos estariam regulando matéria reservada à Lei Complementar (PEREIRA JÚNIOR, 2013).

Ao analisar o caso, o STF considerou que a medida provisória em questão não estaria violando a Constituição, uma vez que não trazia nenhuma inovação, mas apenas uma complementação à Resolução nº 2.208 do CMN que criou o PROER. Além disso, afirmou que o CMN, ao criar o PROER, agiu conforme sua competência estabelecida no inciso VI do artigo 2 da lei nº 4.595 de 1964, a qual fora recepcionada pela Constituição

vigente. Com o entendimento de que a Medida Provisória estaria apenas regulamentando a Resolução do CMN, o STF declarou a improcedência da ADI (PEREIRA JÚNIOR, 2013).

Nesse caso é interessante observar que mediante o posicionamento do STF para o referido caso, o mesmo explicitou o entendimento de que o CMN possui, de fato, competência normativa para regulamentar o SFN, o que, aliás, ultrapassava a competência do Presidente da República. Também deve ser dito que o STF permitiu, desse modo, que uma medida provisória regulamentasse uma resolução proferida pelo CMN, apesar desta última estar abaixo da primeira na hierarquia normativa (PEREIRA JÚNIOR, 2013).

No voto do Ministro Maurício Corrêa fica evidente que o indeferimento da cautelar da ADI teve implicitamente motivos econômicos. Ele aduz que as medidas adotadas pelo governo brasileiro, através da Medida Provisória, justificam-se pela situação econômica vivenciada pelo país. Desse modo, verifica-se novamente uma atuação do STF que não somente adotou uma análise jurídica do caso, mas também econômica. Vale ressaltar que houve somente o julgamento da cautelar, mas não do mérito da ação (PEREIRA JÚNIOR, 2013).

No ano seguinte, mais especificamente no dia 26.01.1996, o Partido dos Trabalhadores decidiu por ajuizar a ADI nº 1.398-0. Questionaram-se as Resoluções 2.197 de 31.08.1995 e 2.211 de 16.11.1995, as quais criaram o Fundo Garantidor de Créditos, por estarem confrontando o inciso VI do artigo 192 da Constituição Federal em razão da inexistência de Lei Complementar “para a criação de fundo ou seguro para a garantia de créditos, aplicações e depósitos, com o objetivo de proteger a economia popular” (PEREIRA JÚNIOR, 2013, p. 165).

Com relação ao pedido cautelar dessa ação, destaca-se que houve posicionamentos divergentes entre os Ministros do STF. O Ministro Francisco Rezek, por exemplo, votou a favor da concessão da cautelar, apesar de entender que o requisito do *periculum in mora* somente estaria presente em parte. O Ministro Marco Aurélio, por sua vez, trouxe em sua interpretação aspectos econômicos. Ele reconhece a inconstitucionalidade, mas acreditou que uma decisão que suspendesse a eficácia das normas impugnadas poderia repercutir de forma negativa no sistema financeiro. Isso se justifica pelo fato de que o Fundo Garantidor de Créditos ter sido criado como mecanismo da regulação sistêmica para o SFN (PEREIRA JÚNIOR, 2013).

Sendo assim, o STF decidiu por conceder em parte a cautelar, suspendendo apenas a utilização de recursos públicos na formação do Fundo Garantidor de Créditos. No que diz

respeito ao mérito da ação, esta, assim como nos últimos casos, não fora julgada, o que evitou a ocorrência da coisa julgada. Deve ser observado que os processos apresentados permaneceram muitos anos parados e foram, posteriormente, arquivados em razão de perda de objeto (PEREIRA JÚNIOR, 2013).

De acordo com Pereira Júnior (2013), o STF, ao reconhecer a existência de inconstitucionalidade das normas e apenas decidir as cautelares das referidas ADI's, pretendeu postergar o julgamento de mérito com o propósito de impedir que houvesse a formalização de decisões contraditórias na sentença de mérito. Sendo assim, pode-se afirmar que o SFT vem adotando uma postura que viabiliza a execução das políticas governamentais para o SFN.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo da presente investigação foi de identificar, através de uma pesquisa bibliográfica e documental, possíveis indícios de desregulamentação no SFN. A escolha desse objeto de estudo se deu em razão dos impactos negativos que uma mitigação da presença estatal pode ocasionar na esfera econômica, bem como em decorrência da reduzida literatura sobre o mesmo. Sendo assim, para alcançar o objetivo proposto, foram traçados objetivos específicos, que foram desenvolvidos ao longo dos capítulos.

No primeiro capítulo, foram expostas as ideias gerais sobre a hipótese da fragilidade financeira de Minsky, a qual pode oferecer um arcabouço explicativo para a recente crise sistêmica. Como foi visto, para Minsky, todo sistema capitalista possui como característica principal a instabilidade. Essa, por sua vez, é ocasionada pelo fator financiamento. O financiamento é considerado o motor da economia, pois através do mesmo é possível haver investimentos e, por conseguinte, o desenvolvimento econômico.

Os principais responsáveis por conceder financiamentos são as instituições financeiras. Elas captam recursos junto à população e transmitem-nos em forma de empréstimo para os agentes interessados em investir. Logicamente, fazem-no objetivando máximo de lucro possível. Ocorre que, em períodos de prosperidade econômica, as instituições financeiras tendem a assumir maiores riscos, aumentando, assim, o risco moral.

Minsky identifica três condutas assumidas pelos agentes econômicos, sendo a hedge, a especulativa e a Ponzi. Ele alega que o excesso de unidades do tipo especulativo e Ponzi no sistema financeiro pode causar uma redução da liquidez no mesmo e, assim, aumentar a fragilidade deste. O Estado deve atuar nesse contexto justamente para restringir o comportamento desses agentes. No entanto, ele não somente deve intervir em tempos de crise, mas deve construir uma regulação prudencial em períodos de crescimento econômico. Entre algumas medidas, o Estado deve, por meio banco central, reduzir o poder de mercado das instituições de grande porte para evitar que a falência de uma possa gerar repercussões no sistema como um todo. Além disso, deverá haver um reforço na supervisão bancária para identificar possíveis inovações financeiras. Vale ainda ressaltar que o Estado deve estar atento às transformações do sistema, adaptando, assim, suas regulamentações.

A partir das ideias de Minsky, pode-se afirmar que a recente crise financeira, tendo sido ocasionada, entre outros motivos, pela desregulamentação financeira, ou seja, pela diminuição da presença estatal na economia, poderia ter sido antecipada. Ocorreu que, como foi visto no segundo capítulo deste trabalho, a regulamentação financeira dos Estados Unidos era significativamente rígida até a década de 1970. A *Glass-Steagall Act*, editada no ano de 1933 em decorrência da Grande Depressão, estabeleceu diversas regras para o sistema financeiro, destacando-se a implementação da segmentação bancária e, através da *Regulation Q*, a fixação de um limite à taxa de juros. Além disso, foi formado a *Deposit Insurance Corporation*, corporação a qual serviu para assegurar os depósitos em poupança.

Todavia, as mudanças na conjuntura doméstica dos Estados Unidos e na internacional que ocorreram a partir da década de 1960, fizeram com que a *Glass-Steagall Act* não mais se compatibilizasse com o contexto econômico. Isso fez com que surgissem cada vez mais demandas por uma flexibilização da referida lei, as quais, a priori, não foram atendidas.

Em consequência disso, buscando burlar as restrições estabelecidas pela *Glass-Steagall Act*, tem-se na década de 1980 a criação de diversas inovações financeiras como, por exemplo, as securitizações. Nesse sentido, ao procurar atender as demandas, o *Federal Reserve* realizou diversas reinterpretações da lei. Com a fusão da Citicorp e a Travelers Insurance Company que originou a Citigroup no ano de 1998, ocorreu uma revogação tácita da *Glass-Steagall Act*.

A edição da *Gramm-Leach Bliley Act* no ano de 1999 revogou, então, legalmente as restrições da lei anterior. Pôs-se um fim à segmentação bancária e se autorizou a formação de Holdings Financeiras Bancárias, desregulamentando, assim, oficialmente o sistema financeiro.

Deve ser observado que a adoção de uma regulamentação funcional do sistema financeiro estadunidense ofereceu às Holdings Financeiras Bancárias um maior espaço para contornar as regras existentes, pois estão sujeitas a diversas instâncias reguladoras. Ao mesmo tempo, acreditava-se na impossibilidade de as Holdings Financeiras Bancárias falirem em razão de seu tamanho. Essa situação levou as mesmas a assumirem maiores riscos no mercado, o que, por sua vez, facilitou o avanço do processo de securitização.

Especialmente as operações com hipotecas subprime eram significativamente atrativas para as instituições financeiras, uma vez que apresentavam uma alta lucratividade

devido às altas taxas de juros cobradas pelas mesmas. A securitização desses ativos podres e a consequente diluição dos riscos destes em pacotes com títulos diversificados resultaram no aumento do risco de liquidez no sistema, ocasionando a falência de diversas empresas e, assim, a crise financeira.

A crise financeira iniciada nos Estados Unidos se alastrou para os outros países do sistema internacional. Os acordos estabelecidos em nível internacional não conseguiram evitar a ocorrência dessa crise sistêmica. Como foi visto no terceiro capítulo, os países vêm se preocupando com a questão da estabilidade financeira internacional. A criação do Acordo de Basileia I no ano de 1988 representou o primeiro passo no sentido do estabelecimento de uma maior segurança no que diz respeito às instituições financeiras. Ao abordar o risco de crédito, fixou-se o mínimo de capitalização das mesmas em 8%, percentual que poderia sofrer uma flexibilização de acordo com os riscos dos ativos.

Todavia, em razão de uma série de deficiências no regramento criado, deu-se início à novas negociações, as quais originaram o Acordo de Basileia II no ano de 2004. Esse acordo, por seu turno, mostrou-se mais sensível ao risco, não contemplando somente o risco de crédito, mas abordando também o risco operacional e o risco de mercado. Além disso, previu-se uma maior atuação dos bancos centrais dos Estados, bem como a exigência de mais transparência no mercado.

O evento da crise de 2008, no entanto, mostrou que se fazia necessário um novo modelo de regulamentação do sistema financeiro em nível internacional. Sendo assim, firmou-se no ano de 2010 o Acordo de Basileia III, o qual, no entanto, não trouxe princípios inovadores, emendando somente o acordo anterior.

Percebe-se, portanto, o engajamento por parte dos Estados em tentar promover a estabilidade financeira internacional. Destaca-se que a construção de um quadro regulatório somente vai possuir eficácia na medida em que o Estado o implemente em seu âmbito doméstico e fiscalize seu cumprimento, punindo, por sua vez, comportamentos desviantes.

Considerando os argumentos de Minsky, o Estado se torna um elemento de elevada importância para garantir a solidez do sistema financeiro. Procurou-se, portanto, responder no presente trabalho se o Estado exerce ativamente sua função no SFN, ou melhor dizendo, se há desregulamentação no mesmo, tendo em vista a tendência iniciada pelos Estados Unidos de uma desregulamentação.

A partir da revisão realizada sobre o SFN, ficou evidente que especialmente a partir da década de 1930, que o Estado se fez presente de forma relevante na economia brasileira. A construção de um arcabouço normativo que pudesse propiciar a estabilidade, bem como o crescimento econômico foi uma preocupação que se fez presente no Brasil, logicamente em níveis variados de acordo com a conjuntura vivenciada.

A criação da SUMOC no ano de 1945 pode ser vista como iniciativa de grande relevância, uma vez que proveu um instrumento para o controle e fiscalização do mercado monetário. Além disso, com a formação do BNDE no ano de 1952, o governo ganha cada vez mais importância na esfera do financiamento.

A preocupação com o desenvolvimento e estabilidade do SFN levou o Estado brasileiro a realizar reformas. Destaca-se a implementação da segmentação bancária no ano de 1964, modelo de inspiração norte-americana. Além disso, com intuito de expandir o setor financeiro, foram estabelecidos diversos benefícios para a entrada de capital estrangeiro.

A década de 1970 é marcada pela internacionalização do SFN, bem como pelo surgimento de conglomerados financeiros e a concentração bancária. No governo de Médici, houve a criação de diversos estímulos para a incorporação e fusões de instituições financeiras. O intuito era de aumentar a eficiência do setor e sua competitividade em nível internacional. Sendo assim, presenciou-se um intenso processo de concentração bancária e a formação de conglomerados financeiros, prática que estava se opondo à reforma financeira realizada em 1964.

A questão da administração de crises também foi alvo de regulamentação do Estado. Ainda na década de 1970, em razão da quebra do Banco Halles no ano de 1974, decidiu-se no mesmo ano pela edição da Lei nº 6.024, a qual trouxe hipóteses de intervenção da autoridade monetária no sistema financeiro. Essa previsão, no entanto, não foi suficiente para reduzir os riscos de instabilidade no mesmo. Sendo assim, estabeleceu-se através do Decreto-lei nº 1.342 de 1974 maiores competências para o CMN e se autorizou a utilização das Reservas Monetárias por parte do BACEN para sanar o SFN (LUNDBERG, 1999).

Esses mecanismos de intervenção preveniram o SFN de um colapso, sendo responsável por liquidar, entre outros, os bancos Auxiliar, Sul Brasileiro e Comind. Esses instrumentos, todavia, levaram ao aumento do risco moral, tendo em vista que se

acreditava que esses bancos de grande porte seriam grandes demais para quebrar. Apesar das críticas a esse sistema, o mesmo foi mantido ainda na década de 1980.

Em 1988, o CMN decide promover uma nova reforma do SFN. Põe-se um fim à segmentação bancária, a qual na prática não mais existia, desregulamentando, assim, a esfera financeira. No mesmo ano, tem-se a promulgação da Constituição Federal, cujo teor previu a edição de apenas um artigo para o SFN. O artigo 192 da Carta Magna foi objeto de diversas ADI's em decorrência de ações governamentais que desrespeitavam o dispositivo legal. O STF, no entanto, adotou um posicionamento que se mostrou mais propenso à consideração do contexto econômico e político do que da interpretação do texto legal. Esse problema foi, posteriormente, sanado através da Emenda Constitucional de nº 40 do ano de 2003, que revogou os incisos que eram questionados nas ADI's, oferecendo, assim, à autoridade monetária um maior poder para regulamentar em nível infra-constitucional.

A criação do Plano Real em 1994, que teve com intuito de estabilizar a economia brasileira, exerceu impactos significativos sobre o setor bancário, ocasionando em diversas inadimplências. Tendo em vista o novo cenário de uma alta taxa de juros e baixa inflação, o SFN teve que passar por um processo de adaptação.

Nesse contexto, a preocupação maior com a estabilidade do SFN se manifestou com a criação de vários instrumentos, podendo ser destacada a criação do Fundo Garantidor de Créditos, a implementação do regramento estabelecido no Acordo de Basileia I, bem como a instituição do PROER e do PROES. Especialmente em razão da formação do PROER, foram observadas grandes fusões e aquisições no SFN como, por exemplo, a compra do Banco Nacional pelo Unibanco. Além disso, procurou-se também atrair o investimento externo para que através de um novo fluxo de capital o setor bancário pudesse se robustecer.

Os acontecimentos no contexto internacional, mais especificamente a crise asiática em 1997 e a crise russa em 1998, exigiram do governo uma maior intervenção na esfera financeira. Optou-se pelo aumento na exigência de capitalização das instituições financeiras, passando esta de 8% para 10% e, posteriormente, para 11%, percentual que é mantido até hoje.

O governo tem adotado uma postura no sentido de promover mecanismos de mitigar possíveis crises sistêmicas. A criação da Central de Risco de Crédito e do Sistema

de Pagamentos Brasileiros, bem como a adesão ao Acordo de Basileia II foram ações importantes para promover a estabilidade do SFN.

O bom desempenho do Brasil na crise de 2008 se justifica, então, em razão da existência de diversos instrumentos que podem ser utilizados pela autoridade monetária para sanar o SFN. Foram adotadas políticas monetárias, fiscal, cambial e creditícia que proveram uma maior liquidez ao sistema. As ações governamentais também propiciaram a concentração bancária, destacando-se, por exemplo, a fusão entre o Itaú e o Unibanco, dois bancos de grande porte.

Como foi visto, a regulamentação elaborada pelo Estado brasileiro tem sido significativamente tolerante com instituições financeiras em dificuldade, pois proveu diversos instrumentos para garantir sua liquidez, não exigindo em troca uma prestação de contas considerável. Essa situação, portanto, agrava o risco moral no mercado.

Além disso, a ocorrência de fusões bancárias e conglomerados financeiros, incentivados pelo governo ao longo da história, tem trazido às autoridades de regulação e supervisão uma série de desafios. Acontece que com a concentração bancária, instituições de grande porte assumem cada vez mais importância no SFN, fazendo com que a ideia de que elas não podem vir a falir seja disseminada, o que, por conseguinte, aumenta o risco moral.

A conglomeração financeira, por sua vez, aumenta o risco de contágio, tendo em vista a variedade de atividades de desempenham. Além disso, destaca-se que no caso do SFN, assim como nos Estados Unidos, é adotada a supervisão e regulação funcional, sendo a autoridade competente determinada de acordo com a atividade que a instituição financeira desempenha. Ocorre que no caso das conglomerações financeiras, a supervisão é exercida por diversas instâncias. Mesmo que haja a partilha de informações entre as mesmas, não se consegue obter um quadro geral acerca da exposição dos riscos inerentes aos conglomerados.

Deve ainda ser apontado que no caso do poder normativo da CVM, este sofre interferências dos agentes do mercado, uma vez que é permitida a participação dos mesmos no processo de elaboração de normas. Essa situação pode levar à desregulamentações, pois esses agentes procurarão defender um regulamento que os beneficie de melhor forma possível, aumentando, assim, o risco no SFN.

A questão da internacionalização do SFN também pode ser considerada preocupante, pois transpõe os riscos para o âmbito internacional. Todavia, por não existir

uma quantidade significativa de instituições financeiras estrangeiras atuando no Brasil e o número de instituições financeiras nacional em outros países ser relativamente reduzido, não existe um perigo demasiado.

Em suma, pode-se afirmar que o Estado brasileiro esteve presente de forma significativa na construção do SFN. Priorizou-se, além do crescimento econômico, também a promoção da estabilidade financeira. Deve-se, no entanto, atentar ao fato de que diversas medidas tomadas pelo governo no sentido de uma desregulamentação do SFN como, por exemplo, a extinção da segmentação financeira, o estímulo ao surgimento da concentração bancária e criação de conglomerados financeiros, bem como sua ampla competência de criar instrumentos para prover liquidez no sistema, podem significar um risco considerável para a saúde do SFN.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AIKINS, Stephen K. Global financial crisis and government intervention: a case for effective regulatory governance. *International Public Management Review*, v. 10, n. 2, 2009.

ALVES, Sérgio Darcy da Silva; ALVES, Tatiana Muniz Silva. A experiência brasileira de regulação: um caso de sucesso?. In: GARCIA, Márcio; GIAMBIAGI, Fábio (Org.). *Risco e regulação: por que o Brasil enfrentou bem a crise financeira recente e como ela afetou a economia mundial*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010, p. 171-187.

ARIENTI, Patricia Fonseca Ferreira; INÁCIO, Janypher Marcela. Instabilidade, Desregulamentação Financeira e a Crise do Sistema Financeiro Atual. *Cadernos Cedec*, São Paulo, n° 90, nov. 2010.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS. *Basiléia III: novos desafios para adequação da regulação bancária*. 2010. Disponível em: <<http://portal.anbima.com.br/informacoes-tecnicas/estudos/perspectivas/Documents/Perspectivas%20ANBIMA%20Basileia%20III.pdf>>. Acesso em 15/12/2014.

BACHA, Carlos José Caetano. *Macroeconomia aplicada à análise da economia brasileira*. São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo, 2004.

BAER, Werner. *A economia brasileira*. 3. ed. São Paulo: Nobel, 2009.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Banco Central do Brasil: fique por dentro*. 4. ed. Brasília: BCB, 2008.

BASTOS, Pedro Paulo Zahluth. A construção do nacional-desenvolvimentismo de Getúlio Vargas e a dinâmica de interação entre estado e mercado nos setores de base. *Revista EconomiA*, Brasília, v.7, n.4, p. 239–275, dez. 2006.

BORGES, Caio de Souza. Banco Central e a administração de crises bancárias. 2014. 202 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2014.

BORGES, Florinda Figueiredo. Intervenção estatal na economia: o Banco Central e a execução das políticas monetária e creditícia. 2010. 204 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil, de 5 de outubro de 1988. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm>. Acesso em: 13/01/2015.

BRASIL. Constituição dos Estados Unidos do Brasil, de 18 de setembro de 1946. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao46.htm>. Acesso em: 10/01/2014.

BRASIL. Consultoria-Geral da República. Parecer CGR Nº SR-70/1988. Reforma do Sistema Financeiro Nacional. Inteligência do artigo 192 da Constituição e seu § 3º. Diário Oficial da União, Brasília, 07/10/1988.

BRASIL. Constituição (1988). Emenda Constitucional nº 40, de 29 de maio de 2003. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/Emendas/Emc/emc40.htm>. Acesso em: 13/01/2015.

CAMARGO, Leonardo de Carvalho. Marx, Keynes e Minsky: a supremacia das finanças no capitalismo contemporâneo. 2009. 155 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2009.

CARDOSO, Rodrigo Gonçalves. Banco Central e a Comissão de Valores Mobiliários como Órgãos Reguladores. In: BARROS, Renata Furtado de (Org.). Desafios do direito na pós-modernidade. Raleigh, Carolina do Norte, Estados Unidos da América: Lulu Publishing, 2012, p. 351-407.

CARNEIRO, Dionísio Dias; VALPASSOS, Marcus Vinicius Ferrero. Financiamento à habitação e instabilidade econômica: experiências passadas, desafios e propostas para a ação futura. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2003.

CARVALHO, Fernando Cardim de. Entendendo a recente crise financeira global. In: Dossiê da Crise, Associação Keynesiana Brasileira, 2008.

CASTRO, Lavinia Barros de. Regulação financeira – discutindo os Acordos da Basileia. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, v. 14, n. 28, p. 277-304, dez. 2007.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. O mercado de valores mobiliários brasileiro. 2. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2013.

CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. Sociedade anônima. 3. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2005.

COSTA NETO, Yttrio Corrêa da. Bancos oficiais no Brasil: origem e aspectos de seu desenvolvimento. Brasília: Banco Central do Brasil, 2004.

COSTA, Guilherme da Rocha Bezerra. O estado como empregador de última instância: uma abordagem a partir das finanças funcionais. São Paulo: Cultura Acadêmica, 2010.

COSTA, Luiz Guilherme Tinoco Aboim; PEREIRA, Agnaldo Santos; COSTA, Luiz Rodolfo Tinoco Aboim. Análise de Investimentos. Curitiba: IESD Brasil S.A., 2012.

CRAWFORD, Corinne. The repeal of the Glass-Steagall Act and the current financial crisis. Journal of Business & Economics Research, v. 9, n. 1, p. 127-134, jan. 2011.

CUARESMA, Jolina C. The Gramm-Leach-Bliley Act. Berkeley Technology Law Journal, Berkeley, v.17, n.1, p. 497-519, jan. 2002.

DEOS, Simone Silva de. A regulação do sistema financeiro após a crise. In: CINTRA, Marcos Antonio Macedo; GOMES, Keiti da Rocha (Org.). As transformações no sistema financeiro internacional. Brasília: Ipea, 2012, p. 371-404.

DUBEUX, Julio Ramalho. A Comissão de Valores Mobiliários e os principais instrumentos regulatórios do mercado de capitais brasileiro. 2005. 96 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2005.

FAVARETTO, Isolde. Responsabilidade civil do Banco Central do Brasil por intervenções extrajudiciais. In: MEDEIROS, Antonio Paulo Cachapuz (Org). Faculdade de direito: o ensino jurídico no limiar do novo século. Porto Alegre: EDIPUCRS, 1997, p. 158-185.

FREDDO, Daniela. Bancos, Inovações Financeiras e a Autoridade Monetária nos Estados Unidos. 2011. 168 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2011.

GALVÃO, Délio José Cordeiro. Risco operacional em instituições financeiras: uma análise para o caso brasileiro. 2008. 122 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal Fluminense, Niterói, 2008.

GOUVEIA, Patrícia Miguel. Impacto da implantação das diretrizes do Acordo de Basileia II nas instituições financeiras – caso BNDES. 2008. 220 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia da Produção) – Universidade Federal Fluminense, Niterói, 2008.

IZUMI, Paulo Kazuhiro. O bancário e a exigência de uma nova qualificação. São Paulo: EDUC, 1998.

KILSYTAJN, Samuel. O Acordo de Bretton Woods e a evidência histórica – o sistema financeiro internacional no pós-guerra. Revista de Economia Política, v. 9, n. 4, p. 88-100, out./dez. 1989.

KREGEL, Jan. Minsky and dynamic macroprudential regulation. PSL Quarterly Review, v. 67, n. 269, p. 217-238, 2014.

LEITE, Karla Vanessa Batista da Silva. Uma análise evolucionária e pós-keynesiana para o sistema imobiliário americano no período de 1971 a 2011. 2011. 139 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, 2011.

LEITE, Karla Vanessa Batista da Silva; REIS, Marcos. O Acordo de Capitais de Basileia III: mais do mesmo?. *Revista Economia*, Brasília, v. 14, n. 1A, p.159–187, jan/abr 2013.

LENZA, Pedro. *Direito constitucional esquematizado*. 16. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

LOURENÇO, André Luis C de. O pensamento de Hyman P. Minsky: alterações de percurso e atualidade. *Revista Economia e Sociedade*, Campinas, v. 15, n. 3(28), p. 445-474, 2006.

LUNDBERG, Eduardo. Saneamento do Sistema Financeiro – A Experiência Brasileira dos Últimos 25 Anos. In: SADDI, Jairo (Org.). *Intervenção e Liquidação Extrajudicial no Sistema Financeiro Nacional – 25 anos da Lei 6.024/74*. São Paulo: Textonovo, 1999, p. 53-70.

MACARINI, José Pedro. A política bancária do regime militar: o projeto de conglomerado (1967-7973). *Revista Economia e Sociedade*, Campinas, v. 16, n. 3 (31), p. 343-369, dez. 2007.

MARQUES, Newton Ferreira da Silva. *Estrutura e funções do sistema financeiro no Brasil: análises especiais sobre política monetária e dívida pública, autonomia do Banco Central e política cambial*. Brasília: Thesaurus, 2003.

MARTINS, Carlos Estevam. A evolução da política externa brasileira na década 64/74. *Estudos CEBRAP*, v.12, n. 1, abr/jun 1975.

MENDES, Aldo Luiz. A reforma do Sistema Financeiro Nacional. *Revista Estudos Avançados*, v.7, n. 17, p. 215-220, 1993.

MENESES, Anderson; MARIANO, Fabrício. Mercado financeiro: teoria, questões comentadas e mais de 100 questões propostas. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

MINSKY, Hyman P. Financial Crises: Systemic or Idiosyncratic. Working paper n° 51, Conferece of the Jerome Levy Economics Institute, Bard College, 1991. Disponível em: <<http://www.levyinstitute.org/pubs/wp51.pdf>>. Acesso em: 11/01/2015.

OTTO, Nogami. Economia. 1. ed. Curitiba: IESDE Brasil, 2012.

PEGORER, André Fernando. A hipótese da fragilidade financeira de Minsky e a regulação financeira. 2011. 112 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal de São Carlos, Sorocaba, 2011.

PEREIRA JÚNIOR, Ademir Antonio. Sistema financeiro, desenvolvimento regional e Estado: a regulação jurídica do crédito financeiro. 2013. 193 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

PERES, Guilherme Reis de Carvalho. Basileia III e os dilemas da supervisão do sistema bancário internacional. 2013. 102 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2013.

PINTO, Gustavo Mathias Alves. Regulação sistêmica e prudencial no setor bancário brasileiro. 2011. 346 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

POCHMANN, Marcio. A crise internacional e seus efeitos no Brasil. In: BISPO, Carlos Roberto; MUSSE, Juliano Sander; VAZ, Flávio Tonelli; MARTINS, Floriano José (Org.). Crise financeira mundial: impactos sociais e no mercado de trabalho. Brasília: ANFIP, 2009, p. 59-72.

REIS JÚNIOR, Henrique O. Massena; PAULA, Luiz Fernando de; LEAL, Rodrigo Mendes. Decomposição do spread bancário no Brasil: uma análise do período recente. Revista EconomiA, Brasília, v. 14, n. 1, p. 29–60, jan/abr 2013.

RIBEIRO, Ricardo Silveira. Política constitucional no Supremo Tribunal Federal: uma análise quantitativa do processo decisório nas Ações Diretas de Inconstitucionalidade (1999 – 2004). 2007. 250 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade Federal de Pernambuco, Recife, 2007.

ROBERTS, Richard. Por dentro das finanças internacionais: guia prático dos mercados e instituições financeiras. Rio de Janeiro: Editora Jorge Zahar, 2000.

ROCHA, Fernando Alberto Sampaio. Desnacionalização bancária no Brasil (1997-2000). 2002. 214 f. Dissertação (Mestrado em Economia) - Universidade Estadual de Campinas, Campinas/Brasília, 2002.

ROSA, Maria Eduarda Fleck da. O poder normativo da Comissão de Valores Mobiliários. 2012. 131 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

SANTOS, André Barros. Ouvidoria em órgão regulador do Sistema Financeiro Nacional: o caso do Banco Central do Brasil. 2008. 160 f. Dissertação (Mestrado em Administração Pública) – Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2008.

SANTOS, Ivan Carlos Almeida dos. Regulação bancária: a influência do Acordo de Basileia no Brasil. 2002. 137 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2002.

SANTOS, Tharcisio Bierrenbach de Souza. Desenvolvimento financeiro e crescimento econômico: a modernização do sistema financeiro brasileiro. 2005. 257 f. Tese (Doutorado em Ciências) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

SHERMAN, Matthew. A short history of financial deregulation in the United States. Center for Economic and Policy Research Report. 2009. Disponível em: <<http://www.cepr.net/documents/publications/dereg-timeline-2009-07.pdf>>. Acesso em: 15/12/2014.

SILVA, Walter Franco Lopes da. Economia Brasileira Contemporânea. 1 ed. Curitiba: IESDE Brasil S.A., 2009.

SOUTO, Cíntia Vieira. A política externa do governo Médici (1969-1974): uma nova proposta de inserção internacional para o Brasil. *Cena Internacional - Revista de Análise em Política Internacional*, v.1, n. 1, jul. 2001.

TREVISAN, Ana Lúcia. A política cambial brasileira durante a vigência do Acordo de Bretton Woods: 1945-1973. 2004. 163 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal do Rio Grande Do Sul, Porto Alegre, 2004.

VERRONE, Marco Antonio Guimarães. Basileia II no Brasil: uma reflexão com foco na regulação bancária para risco de crédito – Resolução CMN 2.689/99. 2007. 165 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

VEZZARO, Julio César. Regulação financeira no Brasil: uma análise em perspectiva histórica de sua institucionalização. 2009. 83 f. Dissertação (Mestrado em Desenvolvimento Econômico) - Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2009.

YANAKA, Guilherme Matsumura. Modelo interno de risco de crédito de Basileia II: possíveis impactos no capital mínimo exigido dos bancos. 2009. 94 f. Dissertação (Mestrado em Economia) - Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2009.