ISSN 0102-9924

FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS DA UFRGS

Análise Econômica

EGADO DO PLANO REAL:
A ESTABILIZAÇÃO SEM CRESCIMENTO ECONÔMICO?
NANDO FERRARI FILHO

NSUMO AGREGADO E PLANOS
ESTABILIZAÇÃO NO BRASIL
N CARLO MACHADO E ROSA FONTES

MPORTÂNCIA ECONÔMICA DO
RONEGÓCIO PARA A REGIÃO SUL DO BRASIL
É LUIZ PÀRRÉ E
QUIM JOSÉ MARTINS GUILHOTO

APEL DA AGRICULTURA NO DESENVOLVIMENTO
ONÔMICO BRASILEIRO, 1980/1998
MINA BATISTA DE LUCENA E
LI DE JESUS DE SOUZA

UILÍBRIO TEMPORÁRIO, ANÁLISE DINÂMICA
MOTIVO FINANÇAS DE DEMANDA DE MOEDAS
É LUÍS OREIRO E FLAVIA DIAS RANGEL

STÁCULOS À SOBREVIVÊNCIA E EXPANSÃO
PEQUENAS EMPRESAS NO CONTEXTO
DINÂMICA ECONÔMICA CAPITALISTA
UÉRO FERREIRA

OPERATIVAS DE TRABALHO: FLEXIBILIZAÇÃO
DEGRADAÇÃO DO TRABALHO?
É MARIA PEREIRA

UESTÃO METODOLÓGICA NA DISCUSSÃO
RE A CENTRALIDADE DO TRABALHO
ULO NAKATANI

NOVAS REGRAS DE SUPERVISÃO BANCÁRIA
COMITÊ DA BASILÉIA E SEUS EFEITOS
RE OS PAÍSES PERIFÉRICOS
RIA CRISTINA PENIDO DE FREITAS
DANIELA MAGALHÃES PRATES

ANO 19
Nº 35
MARÇO, 2001

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
Reitora: Profª. Wrana Maria Panizzi
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
Diretor : Prof. Pedro Cézar Dutra Fonseca
CENTRO DE ESTUDOS E PESQUISAS ECONÔMICAS
Diretor: Prof. Gentil Corazza
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
Chefe: Prof. Luiz Alberto Oliveira Ribeiro de Miranda
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS
Chefe: João Marcos Leão da Rocha
CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA
Coordenador: Prof. Eduardo Pontual Ribeiro
CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DESENVOLVIMENTO RURAL
Coordenador: Prof. Jalcione Almeida
CONSELHO EDITORIAL: Achyles B. Costa, Aray M. Feldens, Carlos A. Crusius, Carlos G. A. Mielitz Netto, Eduardo A. Maldonado Filho, Eduardo P. Ribeiro, Eugênio Lagemann, Fernando Ferrari Filho, Gentil Corazza, Jan A. Kregel (Univ. of Bologna), Marcelo S. Portugal, Nali J. Souza, Otília B. K. Carrion, Paulo A. Spohr, Paulo D. Waquil, Pedro C. D. Fonseca, Philip Arestis (Univ. of East London), Roberto C. Moraes, Ronald Otto Hillbrecht, Stefano Florissi, Eleutério F. S. Prado (USP), Fernando H. Barbosa (FGV/RJ), Gustavo Franco (PUC/RJ), João R. Sanson (UFSC), Joaquim P. Andrade (UnB), Juan H. Moldau (USP), Paul Davidson (Univ. of Tennessee), Werner Baer (Univ. of Illinois).
COMISSÃO EDITORIAL: Eduardo Augusto Maldonado Filho, Fernando Ferrari Filho, Gentil Corazza, Marcelo Savino Portugal, Paulo Dabdab Waquil; Roberto Camps Moraes.
EDITOR: Gentil Corazza
EDITOR ADJUNTO: Pedro Silveira Bandeira
SECRETÁRIA: Vanessa Hoffmann de Quadros
REVISÃO DE TEXTOS: Vanete Ricacheski
FUNDADOR: Prof. Antônio Carlos Santos Rosa

Os materiais publicados na revista *Análise Econômica* são da exclusiva responsabilidade dos autores. É permitida a reprodução total ou parcial dos trabalhos, desde que seja citada a fonte. Aceita-se permuta com revistas congêneres. Aceitam-se, também, livros para divulgação, elaboração de resenhas e recensões. Toda correspondência, material para publicação (vide normas na terceira capa), assinaturas e permutas devem ser dirigidos ao seguinte destinatário:

PROF. GENTIL CORAZZA

Revista *Análise Econômica* - Av. João Pessoa, 52
CEP 90040-000 PORTO ALEGRE - RS, BRASIL
Telefones: (051) 316-3348 e 316-3440 - Fax: (051) 316-3990
rae@vortex.ufrgs.br

Análise Econômica

Ano 19, nº 35, março, 2001 - Porto Alegre
Faculdade de Ciências Econômicas, UFRGS, 2001

Periodicidade semestral, março e setembro.

1. Teoria Econômica - Desenvolvimento Regional - Economia Agrícola - Pesquisa Teórica e Aplicada - Periódicos. I. Brasil.
Faculdade de Ciências Econômicas,
Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

CDD 330.05
CDU 33 (81) (05)

As novas regras de supervisão bancária do Comitê da Basiléia e seus efeitos sobre os países periféricos

Maria Cristina Penido de Freitas * *e Daniela Magalhães Prates***

Resumo: O propósito deste artigo é examinar como as novas regras de supervisão bancária divulgadas pelo Comitê da Basiléia em junho de 1999 devem afetar o acesso dos países periféricos ao mercado internacional de crédito bancário. Nesse sentido, efetua-se um histórico dos esforços efetuados no âmbito do Comitê da Basiléia com vistas a harmonizar e padronizar as regras de supervisão bancária que sejam aplicadas mundialmente por países membros ou não, e analisa-se o novo acordo proposto. Apresentam-se sucintamente as características dos fluxos de crédito bancário destinados aos países periférico nos anos 90, sob a forma de empréstimos ou de securities adquiridas, destacando o comportamento dos bancos internacionais no ciclo de endividamento recente do sudeste asiático. E, finalmente, discutem-se os possíveis efeitos das novas regras de adequação de capital sobre os fluxos de crédito bancário direcionados para esses países.

Palavras-chave: Comitê da Basiléia, supervisão bancária e crédito bancário.

1 Introdução

As funções atualmente associadas ao métier de banco central nasceram e evoluíram de forma inter-relacionadas com o desenvolvimento econômico capitalista e a diversificação dos sistemas financeiros nacionais, seguindo a evolução institucional da moeda e do crédito. Dentre essas funções, uma das mais essenciais é a de prestamista em última instância. Porém, essa responsabilidade não representa um dever de fornecer um socorro ilimitado aos bancos em qualquer circunstância. Isto porque a certeza de contar com um suporte certo e ilimitado do Banco Central estimularia os bancos a assumir riscos cada vez maiores (problema do moral harzard), o que ampliaria de forma considerável a instabilidade intrínseca da atividade bancária, agravando o potencial de crise e suas conseqüências nefastas para o conjunto da economia. Ademais, a atuação como emprestador em última instância pode entrar em contradição com outra função essencial desta

* Doutora em Economia pela Universidade de Paris XIII e pesquisadora sênior da Diretoria de Economia do Setor Público da Fundação do Desenvolvimento Administrativo de São Paulo (DIESP/Fundap).

** Doutoranda do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/Unicamp) e pesquisadora da Diretoria de Economia do Setor Público da Fundação do Desenvolvimento Administrativo de São Paulo (DIESP/Fundap).

instituição, a responsabilidade pelo estabilidade dos sistemas monetário e de pagamentos. Ao fornecer liquidez em momentos de tensão financeira para impedir a eclosão de crises, que abalem a confiança do público no sistema bancário, o Banco Central acaba deixando de lado o controle da moeda e o crédito e, assim, suas preocupações com a estabilidade monetária.

Desse modo, para evitar a ocorrência de situações que o obriguem a agir como prestamista em última instância, o Banco Central deve procurar assegurar ativamente a regulamentação e a fiscalização das atividades dos bancos, seja só, seja em conjunto com outros organismos governamentais criados com esse propósito. A regulamentação prudencial é um excelente meio de prevenir a ocorrência de problemas que exigem a intervenção do Banco Central como prestamista em última instância.

Contudo, na atividade bancária, há um risco "que ultrapassa os limites das ações particulares dos bancos e da autoridade supervisora. Trata-se do 'risco de negócio', proveniente de decisões empresariais que os bancos e as demais instituições financeiras podem influenciar, mas não são capazes de controlar inteiramente" (Almeida e Freitas, 1998). Ademais, esse risco pode não ter nenhuma relação com a maior ou menor prudência com que os bancos formam seus portfólios e as autoridades efetuam seus trabalhos de controle e supervisão do sistema bancário. Sem desqualificar os esforços de monitoramento e avaliação, é preciso reconhecer a capacidade limitada seja dos próprios bancos, seja da regulação e supervisão financeira, em controlar a qualidade dos créditos detidos pelo sistema bancário em face desse tipo de risco e do caráter inerentemente instável da atividade financeira. Além disso, as pressões competitivas e a preocupação com a rentabilidade conduzem os bancos a ampliarem suas atividades na fase de expansão da economia, desconsiderando a assunção excessiva de risco e procurando sempre escapar dos limites fixados pelas autoridades de regulamentação, quando estes os impedem de ampliar suas oportunidades de lucro (Freitas, 1997).

Assim, pode-se afirmar que há sempre fortes tensões entre os objetivos da autoridade monetária no sentido de preservar a estabilidade do sistema monetário e de pagamentos e aqueles dos bancos que procuram continuamente novas formas de aumentar seus lucros. O sucesso das estratégias bancárias vai estar condicionado pelo ambiente legal e institucional no qual atuam. Esse ambiente condiciona igualmente as formas de concorrência bancária, cujo espaço é definido pela regulamentação prudencial com o propósito de preservar a convenção monetária e a solidez do sistema bancário. É possível que a dinâmica do processo concorrencial bancário contribua para a incoerência crescente do regime monetário e financeiro vigente, conduzindo à sua modificação. Em suma, existe uma tensão dinâmica e irreconciliável entre o processo concorrencial inovador dos bancos e a necessidade contínua de aperfeiçoamento da regulamentação, dado que o comportamento dos bancos em busca de valorização pode contribuir para a emergência de estruturas financeiras frágeis e para o aprofundamento da instabilidade financeira constitutiva da economia capitalista.

Os desafios enfrentados pelas autoridades de regulamentação tornaram-se ainda maiores com o surgimento e desenvolvimento de um mercado internacional de crédito em divisas, o Euromercado, que marcou o início de um processo sem precedente de interpenetração dos mercados financeiros nacionais. Nesse processo, as instituições bancárias passaram a defrontar-se com novos riscos de negócios no âmbito internacional. Contudo, o rápido desenvolvimento da atividade bancária internacional não foi acompanhado pela evolução correspondente na regulamentação e supervisão internacional. Em geral, os supervisores viam, inicialmente, como mínimo o impacto potencial dessas atividades sobre a segurança do sistema bancário doméstico e o controle monetário. Episódios como as falências, em meados dos anos 70, do banco alemão Herstatt e do americano Franklin Nacional explicitaram, todavia, para as autoridades nacionais de regulamentação, a importância de monitorar de forma coordenada esses novos riscos, para assegurar a fiscalização e o controle das atividades internacionais dos bancos domésticos.

Para enfrentar os desafios da regulamentação prudencial ante as transformações financeiras intensas que tiveram lugar desde a década de 70 — em particular, a liberalização dos controles sobre as atividades dos bancos e das instituições financeiras não-bancárias, a securitização, a proliferação dos instrumentos derivativos de crédito e a globalização financeira —, os bancos centrais dos países do chamado Grupo dos 10 (G-10) têm procurado estabelecer e aperfeiçoar, através do Comitê para Práticas de Supervisão e Regulamentação Bancária do Banco de Compensações Internacionais (BIS), mais conhecido como Basle Committee, normas e princípios comuns de referência para bancos com intensas atividades internacionais ou mesmo para o conjunto do sistema bancário dos países membros.

As crises financeiras dos países em desenvolvimento de 1997/98 revelaram, mais uma vez, as dificuldades enfrentadas na regulamentação das atividades dos bancos internacionais. Essas crises tiverem impactos menos adversos sobre essas instituições do que a crise da dívida externa latino-americana de 1982, devido, em grande medida, à adoção pelos países do G-10 das regras de adequação de capital do Acordo de Basiléia de 1998, que resultaram numa maior capitalização do sistema e, assim, numa maior capacidade de resistência às crises. Contudo, os eventos de 1997 e 1998 explicitaram as deficiências nos sistemas internos de monitoramento do risco de crédito e a inadequação dessas regras no sentido de conter a assunção tomada excessiva de risco pelos bancos (Currie, 1998 e Bonte et al. 1999). Assim, em junho de 1999, o Comitê da Basiléia apresentou uma proposta de reformulação das regras de ponderação de risco do Acordo de 1988, que pretende conter o comportamento irresponsável dos bancos na concessão de empréstimos.

O propósito deste artigo é examinar como essas novas regras devem afetar o acesso dos países em desenvolvimento ao mercado internacional de

crédito bancário. Nesse sentido, na seção II, analisam-se os esforços efetuados no âmbito do BIS, em particular do Comitê da Basiléia, no sentido de harmonizar e padronizar as regras de supervisão bancária que sejam aplicadas mundialmente por países membros ou não e o novo acordo proposto em junho de 1999. Na seção III, apresentam-se sucintamente as características dos fluxos de crédito bancário destinados aos países em desenvolvimento nos anos 90, sob a forma de empréstimos ou de securities adquiridas, destacando o comportamento dos bancos internacionais no ciclo de endividamento recente do sudeste asiático. Na seção IV, como considerações finais, discutem-se os possíveis efeitos das novas regras de adequação de capital sobre os fluxos de crédito bancário direcionados para esses países.

2 Os esforços do Comitê da Basiléia

Nessa seção, apresenta-se um histórico da atuação do Comitê da Basiléia, desde sua criação em 1975 até 1999 (seção 2.1) e as novas regras propostas por esse comitê em 1999 (seção 2.2).

2.1 O histórico da atuação do Basle Committe

Como já mencionado, a necessidade de uma maior coordenação e cooperação internacional entre as autoridades nacionais de regulamentação e supervisão bancária, em função da integração dos mercados financeiros domésticos, não era vista como premente antes de 1974. As falências bancárias de 1974-75 despertaram as autoridades dos países desenvolvidos para a crescente interdependência dos sistemas bancários, levando-as a mudar de atitude tanto em relação à supervisão da atividade bancária internacional, como em relação à cooperação e coordenação das práticas de supervisão

Um passo importante no sentido da cooperação internacional na esfera da supervisão bancária foi a criação em 1975 do Basle Committee. Uma das primeiras iniciativas deste Comitê foi definir algumas diretrizes para a divisão de responsabilidade entre as autoridades supervisoras nacionais. Essas diretrizes, aprovadas pelos bancos centrais dos países que compõem o G-10 em dezembro de 1975, ficaram conhecidas como Concordata da Basiléia. Seus princípios básicos eram:

- responsabilidade conjunta das autoridades supervisoras do país de origem e do país anfitrião na supervisão de estabelecimentos bancários estrangeiros;
- nenhuma dependência bancária estrangeira pode escapar da supervisão;
- supervisão da liquidez é de responsabilidade das autoridades do país anfitrião;
- responsabilidade pela supervisão da solvência recai sobre a autoridade do país de origem no caso das agências e sobre o país anfitrião no caso de subsidiária;
- cooperação na troca de informações entre as autoridades nacionais.

O Acordo de 1975 significou um considerável avanço na cooperação internacional, mas essa iniciativa também apresentava inúmeros defeitos. De um lado, a divisão de responsabilidade entre as autoridades nacionais no que se refere às dependências estrangeiras não era suficientemente clara e suscitou muita confusão. De outro lado, como os critérios adotados na supervisão variavam consideravelmente entre os países, alguns relutavam em transferir responsabilidade a autoridades estrangeiras; este era o caso, por exemplo, dos Estados Unidos. Um outro problema grave residia no fato de que a Concordata induziu os banqueiros à suposição incorreta de que a responsabilidade pela supervisão significava também responsabilidade pela intervenção do emprestador em última instância[1].

As controvérsias geradas por ocasião da falência do Banco Ambrosiano no final de 1981 levou à revisão da Concordata original, cuja versão remodelada foi aprovada pelos bancos centrais associados ao BIS em 1983[2]. O novo Acordo fechou as brechas da supervisão e apresentou duas importantes novidades: o princípio da supervisão consolidada[3] e a discussão da questão da adequação de capital. A crescente habilidade das instituições bancárias em assumir riscos, em um contexto de liberalização global dos mercados e de proliferação de novos instrumentos financeiros, levou as autoridade supervisoras dos países industrializados a conferir especial ênfase ao fortalecimento da base de capital dos bancos.

As iniciativas no âmbito do Comitê da Basiléia no sentido da definição de um requerimento de capital mínimo para os bancos que operam na área do BIS anunciadas na Concordata de 1983 culminaram em um acordo assinado pelos bancos centrais em 1988. Esse acordo, denominado *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*,

[1] Alguns desses problemas surgiram em razão do segredo excessivo que envolveu as iniciativas do Comitê, o qual só tornou público os termos da originais da Concordata em 1981. Sobre a Concordata da Basiléia e suas deficiências, ver Goodhart & Schoenmaker (1995, p. 481-490).

[2] Aconteceu um sério conflito entre as autoridades italianas e luxemburguesas acerca de quem era responsável pela supervisão e pelo fornecimento de empréstimo de última instância à subsidiária do banco italiano Ambrosiano que operava *offshore* em Luxemburgo.

[3] A incorporação do princípio de supervisão consolidada pela nova Concordata de 1983 representou um marco importante no sentido da regulamentação efetiva da atividade bancária internacional. Esse princípio estabelece que a autoridade do país de origem pode supervisionar os riscos com base na operação global dos bancos, o que significa incluir as operações efetuadas no exterior por suas agências, subsidiárias e afiliadas. Tal supervisão, no entanto, não deve ser efetuada em prejuízo da supervisão das autoridades do país anfitrião. O princípio da supervisão consolidada já era adotado em vários países, entre os quais Estados Unidos e Reino Unido, antes mesmo da sua inclusão no novo Acordo. Na Comunidade Européia, esse princípio entrou em vigor em julho de 1985.

previa a harmonização internacional das regulamentações relativas à adequação de capital dos bancos internacionais. Seu principal objetivo era fortalecer a saúde e a estabilidade do sistema financeiro internacional e reduzir uma fonte de desigualdade competitiva entre os bancos internacionais.

O Acordo recomendava que os bancos observassem diretrizes uniformes de adequação de capital, que viessem ao encontro dos critérios prudenciais considerados apropriados ao ambiente mais liberalizado e que levassem em conta os riscos associados ao crescente envolvimento nas atividades *off-balance-sheet*. Para esse propósito, foi fixada uma meta global mínima de 8% para a relação entre o capital e a soma dos ativos e das transações não-registradas no balanço, ponderados pelos respectivos riscos.

O capital deveria ser composto por *core capital* (*tiers* 1) e *supplementary capital* (*tiers* 2). O *tiers* 1 deveria incluir somente ações permanentes e reservas abertas enquanto o *tiers* 2 poderia incluir reservas fechadas, reservas resultantes da reavaliação de ativos acima do seu custo histórico, provisões gerais, provisão contra perdas nos empréstimos, instrumentos híbridos de débito que combinam características de ação e débito, e débito subordinado. Pelo menos 50% do capital deveria ser composto por *core capital*.

Cada ativo deveria ser incluído em uma das cinco categorias de risco e deveria ser ponderado de acordo com o risco relativo a essa categoria. Por exemplo, direitos sobre os bancos centrais e os governos dos países da OECD receberam peso zero, enquanto vários tipos de empréstimos a corporações privadas e indivíduos receberam peso 1. O crédito equivalente a itens fora do balanço (exceto aqueles relacionados às taxas de juros e de câmbio[4]) seria estimado através da multiplicação por um fator de conversão do crédito. O item seria então incluído em uma das cinco categorias de risco e ponderado de acordo com o risco relativo a essa categoria da mesma forma que os itens registrados no balanço.

O Acordo fixava um prazo até 1992 para que os bancos se adaptassem à exigência de manter um capital mínimo de 8% dos ativos (registrados e não-registrados), ponderados de acordo com o risco[5]. O Comitê da Basiléia propunha que o capital mínimo exigido dos bancos refletisse os riscos

[4] Para os itens relacionados, as taxas de juros e de câmbio (*swaps*, opções e futuros), a determinação do crédito equivalente devem ser realizadas mediante dois métodos específicos para estimar o custo potencial de substituição do *cash flow* associado em caso de falência da contraparte.

[5] Vários países do G-10 implementaram essas diretrizes antes do prazo final de 1992.

que esses efetivamente assumem para que possam absorver perdas potenciais. Todavia, a implementação dos controles de adequação de capital não estava isenta de problemas, entre os quais se destacavam: a própria definição do capital, cuja definição varia de país para país, e a apropriada avaliação dos riscos assumidos pelos bancos e suas potenciais conseqüências[6].

A despeito dos problemas envolvidos, a iniciativa de adotar um requerimento mínimo de capital uniforme para os bancos comerciais representou um avanço e serviu de inspiração para as autoridades supervisoras de instituições financeiras não-bancárias. Em setembro de 1989, a *International Organization of Securities Commission (Iosco)* concluiu pela necessidade de uma estrutura conceitual comum com vistas aos requerimentos de capital das instituições que transacionam com *securities*. Tal estrutura previa a adoção de uma medida de adequação de capital baseada em risco, que poderia cobrir todos os riscos, incluindo aqueles associados às atividades não-registradas no balanço.

No contexto da eclosão da crise no sudeste asiático em junho de 1997, começou a formar-se um consenso, entre a maior parte dos supervisores do G-10, que as regras de 1988 perderam a sua utilidade e que precisavam ser revistas. As discussões no âmbito do *Basle Committee* apontavam para necessidade de adoção de um novo referencial que refletisse de forma mais precisa o modo como os bancos avaliam seus riscos e como alocam internamente o capital.

2.2 As novas diretrizes para a supervisão e o monitoramento das atividades bancárias

No esforço de harmonizar os princípios de supervisão adotados pelos países membros, o Comitê da Basiléia dedica-se continuamente ao estudo e acompanhamento das transformações financeiras em âmbito internacional e doméstico, sugerindo várias inovações nas normas e procedimentos adotados de modo a aperfeiçoar e garantir um monitoramento das atividades bancárias. Em 1997, por exemplo, foi divulgado um estudo preliminar sobre "os princípios fundamentais para uma supervisão bancária efetiva" (BIS, 1997), do qual participaram representantes do G-10, e também funcionários sêniores das autoridades supervisoras e dos bancos centrais do Chile, China, República Checa, Hong Kong, México, Rússia e Tailândia. Esse estudo sugere a adoção de 25 princípios como referência

[6] Outras críticas à relação de capital do Acordo da Basiléia referem-se à não inclusão do risco de taxa de juros e de variações das taxas de câmbio, ao passo que o risco de crédito pode não estar inteiramente resguardado pela aplicação da relação sugerida pelo Comitê, em função dos valores utilizados para a ponderação de risco. Ver a respeito, Benston (1995).

básica para as autoridades de supervisão em todos os países, membros ou não-membros. Propõe ainda que se efetue, conjuntamente com autoridades multilaterais como o FMI, o monitoramento da implementação desses princípios nos diversos países em âmbito internacional.

A iniciativa de alguns dos grandes bancos internacionais em desenvolver sofisticados sistemas de avaliação dos riscos de crédito e de transação foi aprovada pelo BIS[7]. Em seus esforços para aprimorar o controle prudencial do sistema bancário em âmbito mundial, esse organismo passou a defender que autoridades domésticas de supervisão apóiem a adoção de procedimentos semelhantes nos sistemas bancários nacionais[8]. Todavia, reconhece que esses sistemas são limitados e defende uma maior transparência e rapidez na divulgação das informações essenciais (*core disclousure*) pelos bancos, com o propósito de tornar a supervisão bancária mais efetiva (Basle Committee, 1998 a e b).

Em junho de 1999, o Comitê de Supervisão Bancária do BIS divulgou uma nova proposta para a adequação de capital mínimo, A *new capital adequacy framework*[9], para ser discutida pelos supervisores dos países membros e também por instituições representativas dos bancos, como, por exemplo, o IIF - *Institute of International Finance*, o qual congrega mais de 300 instituições financeiras[10]. A nova proposta baseia-se em três pilares disciplinares: requerimento de capital mínimo, a supervisão da adequação de capital e o fortalecimento da disciplina de mercado (Basle Committee, 1999). Essa nova proposta, sob consulta até 31 de março de 2000, deverá resultar em novas diretrizes para a supervisão bancária no que se refere ao requerimento de capital mínimo e ao monitoramento dos riscos e da adequação de capital.

[7] Um desses sistemas é o *CreditMetrics*, desenvolvido pelo J. P Morgan, em co-patrocínio com o *Bank of America, Deustche Morgan Grenfell, Suiss Bank Corporation, Union Bank of Switzerland*, entre outros (Blanden, 1997). Sobre as diversas técnicas de administração de risco e suas limitações, ver Goodhart et al. (1998, cap.5).

[8] Esse é oitavo de um conjunto de 25 princípios divulgados pelo Comitê de Supervisão Bancária do BIS em abril de 1997. Ver: Basle Committee(1997).

[9] De acordo com Shireff (1999), a divulgação do documento pelo Comitê de Supervisão Bancária do BIS foi postergado em virtude de divergência entre os representantes dos EUA e da União Européia tanto no que se refere à supervisão consolidada quanto ao conceito de *tiers* 1. Os europeus consideram que os bancos americanos escapam da supervisão consolidada por serem controlados por *holding companies*. Ao mesmo tempo, consideram que as autoridades de supervisão americanas têm enfraquecido o conceito de *tiers* 1, o qual deveria incluir exclusivamente capital e reservas, ao admitir ações de companhias de propósito especial, criadas pelos bancos. Estas deveriam ser classificadas como *tiers* 2. Razões concorrenciais estão levando os bancos europeus a seguir o exemplo americano.

[10] O IIF foi criado em 1983 após a declaração da moratória mexicana por 38 bancos internacionais. Atualmente, possui entre seus membros, além de bancos comerciais e de investimentos, investidores institucionais, corretoras, sediados em mais de 50 países. Após analisar

O primeiro pilar trata do requerimento de capital mínimo e oferece uma matriz de classificação de crédito externo contra os quais certos níveis de capital precisam ser mantidos (ver Tabela 1). No que se refere ao risco soberano, a avaliação das agências de rating é considerado melhor que o critério anterior, do país ser membro ou não da OCDE[11]. O primeiro pilar também considera outros riscos enfrentados pelos bancos. Para manter um nível de capital adequado, os supervisores querem identificar e "onerar" mais os outros tipos de risco, como risco operacional e risco de taxa de juros excessivos, o que ocorre quando os bancos utilizam como funding de operações de médio prazo recursos de curto prazo sem efetuar hedge adequado.

As novas regras também procuram reduzir, apesar de não eliminarem, o viés a favor dos empréstimos interbancários de curto prazo do Acordo de Basiléia de 1988. Nesse acordo, os empréstimos de curto prazo intrafronteiras são considerados de baixo risco, estimulando os bancos a concederem empréstimos interbancários[12]. Na nova proposta sobre a estrutura de adequação de capital dos bancos, tantos os empréstimos para bancos de ratings reduzidos (segundo as principais agências), quanto para bancos sediados em países que tenham ratings baixas, terão uma ponderação de risco menos favorável relativamente aos bancos com qualidade de crédito mais elevadas. Contudo, o Comitê da Basiléia continua propondo que os empréstimos para bancos com maturidade de 6 meses ou menos recebam uma ponderação de risco mais favorável do que os empréstimos de longo prazo (Goldstein, 1999).

Tabela 1: Ponderação de risco na nova proposta para o acordo de Basiléia em %.

Classificação de risco	AAA a AA-	A+ a A-	BBB+ a BBB-	BB+ a B-	abaixo de B-	sem rating
Risco Soberano	0	20	50	100	150	100
Bancos (opção 1) (1)	20	50	100	100	150	100
Bancos (opção 2) (2)	20	50(3)	50(3)	100(3)	150	50(3)
Corporações	20	100	100	100	150	100

Fonte: Basle Committee on Banking Supervision (1999: 31)
Notas:
(1) Ponderação de risco baseada na ponderação de risco país no qual o banco está sediado.
(2) Ponderação de risco baseada na avaliação de um banco individualmente.

e discutir a nova proposta do Basle Committee, o IIF divulgou um relatório no qual apresenta a concordância com a maior parte das novas proposições do BIS, porém sugere a adoção de diretrizes semelhantes para as instituições financeiras não-bancárias de modo a garantir igualdade de competição (IFF, 2000).

[11] Como será discutido na seção 3, item 2, a utilização de *rating* externos na avaliação do risco país pode ter forte impacto sobre a capacidade de financiamento externo dos países periféricos.

[12] Essa regra foi uma das responsáveis pelo excesso de empréstimos de curto prazo concedido aos países do sudeste asiático nos anos 90. Essa questão será retomada na seção 3.1.

Ativos de curto prazo de maturação, por exemplo, menos de 6 meses, poderão receber uma ponderação de risco de uma categoria mais favorável que a ponderação usual desses ativos.

O segundo pilar refere-se aos métodos de supervisão e favorece o estilo de supervisão britânico de revisão contínua. Isso incluiu a flexibilidade de exigir uma reserva de capital além do nível mínimo de 8%, de acordo com o grau de sofisticação das relações e da capacidade do banco de estabelecer um padrão de controle interno. Testes de estresse também são encorajados[13].

O terceiro pilar é uma tentativa de incluir nessa complexa equação a disciplina de mercado, concedendo aos participantes do mercado, tais como os acionistas, informações suficientes para viabilizar uma avaliação da gestão dos riscos efetuados pelos bancos e seus níveis de adequação de capital. Esse aspecto foi objeto de um documento complementar divulgado em janeiro de 2000, *A new capital adequacy framework: Pillar 3 Market Discipline* (Basle Committee, 2000), o qual procura aprofundar a discussão de algumas propostas de fortalecimento do papel do mercado no monitoramento da adequação de capital, mediante maior transparência e comparabilidade das informações.

O documento final, que será divulgado no segundo semestre de 2000, após o término das consultas, deverá ser diferente do divulgado em junho de 1999. Também haverá negociação em paralelo para a nova diretiva européia de adequação de capital. Todavia, a leitura do documento inicial suscita algumas dúvidas.

A nova diretriz pode, por exemplo, conduzir a distorções imprevistas e arbitragem de regulamentação por parte dos bancos, que poderão se aproveitar da não simultaneidade de implementação da novas regras nos diferentes países. Há ainda a preocupação de que haja uma ampliação da volatilidade e do viés de curto prazo, dado que ativos de curto prazo de maturação, por exemplo, menos de seis meses, poderão receber uma ponderação de risco de uma categoria mais favorável que a ponderação usual desses ativos (ver Tabela 1).

[13] Um estudo sobre testes de estresses adotados por vinte grandes institucionais financeiras internacionais foi realizado pelo Comitê de Finanças Globais do BIS para avaliar a eficácia em termos da prevenção de fatores de risco associados a eventos possíveis, mas excepcionais (*Committe on Global..*, 2000). Todavia, as conclusões dessa investigação são vagas e ambíguas na medida em que consideram que "sob condições ideais" tais testes podem ser úteis e que, portanto, devem continuar sendo utilizados como instrumento de administração de risco. Porém, o próprio Comitê reconhece que não há nada que assegure a ocorrência das tais condições ideais.

A importância atribuída as agências de rating pelas novas regras da Basiléia é igualmente problemática dado que os critérios utilizados na análise e classificação do risco soberano não são claros. Em geral, essas agências apóiam-se em análise de variáveis de difícil mensuração (ver Quadro 1). Dependendo do peso atribuído a uma determinada variável, como, por exemplo, a flexibilidade do balanço de pagamento, um país, cujos demais indicadores econômicos sejam superiores, pode ser classificado com um *rating* mais baixo que um outro. É o que explica, pelo menos parcialmente, a diferença existente em termos de *rating* entre o México e o Brasil.

Quadro 1: Variáveis utilizadas na classificação de risco soberano: um exemplo.

A Standard & Poor's emprega, por exemplo, uma série de variáveis políticas e econômicas na avaliação dos países, em termos do risco soberano que representam para o conjunto dos investidores. Para a mensuração do risco político são considerados:

- **a forma de governo e a adaptabilidade das instituições políticas**
- **a extensão da participação popular**
- **transparência das regras de sucessão das lideranças**
- **grau de consenso sobre os objetivos de política econômica**
- **integração no sistema global de finanças e comércio**
- **riscos de segurança interno e externo**

Os fatores econômicos avaliados na análise do risco soberano são:

- **estrutura da economia e da renda**
- **perspectivas de crescimento econômico**
- **flexibilidade fiscal**
- **peso do déficit público**
- **estabilidade de preços**
- **flexibilidade do balanço de pagamentos**
- **liquidez e endividamento externo**

Fonte: S & P. Extraído de Adams et al. (1999, Anexo 5, p. 101).

A utilização dos *ratings* emitidos por agências privadas na classificação de risco das corporações privadas também pode ser fonte de problemas. Em primeiro lugar, a diferença entre "AA-" e "A+" é quase nula em termos de risco de falência, mas implica um salto de 20 a 100% no aprovisionamento de capital no caso de uma corporação. Em segundo lugar, apenas as corporações americanas são amplamente avaliadas e, mesmo assim, apenas se emitem títulos de dívida. Na Europa é diferente, embora a cultura do *rating* esteja começando a se desenvolver. Os supervisores alemães estão preocupados com o fato de que milhares de médias empresas alemãs podem ter seu acesso ao crédito bancário penalizado.

O documento do BIS menciona apenas três agências, todas anglo-saxãs (*Standard & Poor's - S&P, Moody's, Fitch IBCA*, ver Quadro 2). Para que

se torne um padrão global será necessário agências especializadas em rating em todos os países, que avaliem não apenas empresas que emitam títulos de dívida, mas também aquelas que se financiam com empréstimos bancários. Empresas que recorrem a agência de *rating* e forem classificadas abaixo de "B-" são penalizadas com 150% de aprovisionamento, enquanto as empresas sem avaliação automaticamente exigem provisão de 100%. Haverá, portanto, um incentivo para as empresas que não são excelente risco a não procurar obter uma avaliação. A única agência que divulga *ratings* não solicitados é a *Moody's*. Existe ainda a probabilidade que se generalize os *rating* baseados em informações financeiras divulgadas pelo emissor bem como informações adicionais de domínio público, os chamados PI, como os que a *Standard e Poor's* oferece. Esse tipo de rating certamente será usado pelos bancos que vão procurar mitigar a provisão de capital para os seus empréstimos, pelo menos até que eles passem a utilizar seus ratings internos, sujeitos à aprovação das autoridades domésticas de supervisão, como está previsto no primeiro pilar da nova regra. Desse modo, com a nova diretriz, "a ponderação dos risco se tornará uma commodity que poderá ser manipulada por bancos, seus clientes e agências locais de *rating* que irão proliferar" (Shireff, 1999)

Quadro 2: Comparação das notações de *rating* do risco soberano das três principais agências.

	S&P[1]	*Moody's*[2]	*Fitch IBCA*
Investiment Grade			
	AAA	Aaa	AAA
	AA	Aa	AA
	A	A	A
	BBB	Baa	BBB
Speculative Grade	BB	Ba	BB
	B	B	B
	CCC	Caa	CCC, CC,C
	CC	Ca	DDD, DD, D
		C	

Fonte: Adams (1999, anexo V), Murphy (2000:12)

Notas:

(1) A S e P utilizam os símbolos de (+) e (-) para modificar os *rating* de "AA" a "CCC". Os *ratings* com "pi" em subscrito indicam que na avaliação do risco foram utilizadas informações financeiras divulgadas pelo emissor bem como informações adicionais de domínio público.

(2) A Moody's utiliza modificadores numéricos (1, 2 e 3) para cada categoria genérica de *rating* de "Aa" a "B", indicando graus decrescentes de confiabilidade no emissor.

Um outro problema das novas diretrizes refere-se à padronização das práticas bancárias preconizada pelo segundo pilar, o que pode resultar na perda de um elemento importante das políticas de diversificação de risco dos bancos. Igualmente, elas podem auxiliar na deterioração de crédito e forçar os bancos a se retirarem exatamente quando a relação bancária é mais necessária, dado que estes, atuando como market makers, garantem a manutenção da liquidez dos mercados. É preciso não esquecer que uma das funções tradicionais do sistema bancário é a de suavizar os ciclos dos negócios.

Pode ser que as novas diretrizes do Basle Committee sejam melhores que as atuais. Porém, é possível que conduzam a uma reorganização dos mercados financeiros internacional e domésticos de modo a beneficiar um número reduzido de bancos líderes. E, sobretudo, não é improvável que sirvam para estimular a convergência dos sistemas financeiros domésticos em direção ao modelo anglo-saxão, desconsiderando especificidades institucionais dos diferentes países.

3 Os fluxos de créditos bancários para os países em desenvolvimento nos anos 90

A globalização financeira, que se consolidou no final dos anos 80 e início dos 90, envolveu tanto a diluição das barreiras internas entre os diferentes segmentos dos mercados financeiros, quanto a interpenetração dos mercados monetários e financeiros nacionais e sua integração aos mercados globalizados (Chesnais, 1996). Esse processo, somado ao crescimento surpreendente dos ativos detidos pelos investidores institucionais e ao aumento da importância da securitização das dívidas resultou numa expansão surpreendente dos investimentos estrangeiros de portfólio - compras e vendas de ações e títulos de renda fixa, além das fronteiras.

A despeito da expansão do mercado internacional de capitais, os empréstimos bancários internacionais continuaram desempenhando um papel importante como fonte de financiamento externo de governos, empresas e instituições financeiras ao longo da década de 90. Contudo, o perfil desses empréstimos modificou-se, com a diminuição dos créditos sindicalizados de médio e longo prazo e o aumento dos créditos de curto prazo. Três fatores principais contribuíram para essa mudança de perfil. Em primeiro lugar, os bancos tornaram-se mais cautelosos na concessão de créditos de médio e longo prazo após as perdas incorridas na crise da dívida externa, ao mesmo tempo em que a demanda por esses créditos retraiu-se, pois os devedores de primeira linha passaram a se financiar mediante a emissão de securities, alternativa mais barata e flexível vis-à-vis os empréstimos bancários (Ferreira & Freitas, 1990). Em segundo lugar, a partir do início dos anos 90, as baixas taxas de retorno nos países centrais (notadamente no Japão) e o acirramento das pressões competitivas no mercado europeu, associado

ao processo de unificação monetária, estimularam a concessão de empréstimos de curto prazo pelos bancos internacionais, em especial europeus e japoneses. Esses créditos direcionaram-se principalmente para o sudeste asiático, região que oferecia amplas oportunidades de negócios dadas as elevadas taxas de crescimento econômico e as políticas de liberalização e abertura financeiras em curso. Como mostra a Tabela 2, enquanto os investimentos de portfólio predominaram no caso da América Latina, os empréstimos bancários, sindicalizados ou não, foram a principal modalidade

Tabela 2: Fluxos de capitais para os mercados emergentes em US$ bilhões.

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Mercados emergentes									
Fluxos privados líquidos	47,7	123,8	119,3	181,9	152,8	193,3	212,1	149,2	64,3
Invest. Direto líquido	18,4	31,3	35,5	56,8	82,6	96,7	115,0	140,0	131,0
Invest. Portfólio líquido	17,4	36,9	51,1	113,6	105,6	41,2	80,8	66,8	36,7
Fluxos bancários e outros	11,9	55,6	32,7	11,5	-35,5	55,4	16,3	-57,6	-103,5
Ásia									
Fluxos líquidos totais	19,6	34,1	17,9	57,3	66,4	95,1	100,5	3,2	-55,1
Invest. Direto líquido	9,3	14,4	14,8	33,0	45,3	49,8	55,1	62,6	50,0
Invest. de portfólio líquido	-2,7	1,4	7,8	2,10	9,4	10,9	12,6	0,9	-15,4
Fluxos bancários e outros	13,0	18,4	-44,7	3,3	11,7	34,4	32,8	-60,3	-89,7
América Latina									
Fluxos líquidos totais	13,7	24,1	55,9	62,6	47,5	38,5	82,0	87,3	69,0
Investimento direto líquido	6,7	11,3	13,9	12,0	24,9	26,0	39,3	50,6	54,0
Invest. de portfólio líquido	17,5	14,7	30,3	61,1	60,8	1,7	40,0	39,7	33,0
Fluxos bancários e outros	-10,5	-2,0	11,7	-10,6	-38,2	10,6	2,7	-3,1	-18,1
Fluxos oficiais totais	26,6	36,5	22,3	20,1	1,8	26,0	-0,9	24,4	41,1

Fonte: IMF (1999)

direcionada para o sudeste asiático[14] (*Unctad*, 1998). Finalmente, as regras do Acordo da Basiléia de 1988, que atribuem uma baixa ponderação de risco aos créditos de menor prazo de maturação (ver seção 2.2), reforçaram o viés a favor desses créditos (Taylor, 1999).

Cabe, contudo, ressaltar que, no processo de securitização dos créditos iniciado nos anos 80, os bancos passaram a priorizar a aquisição de títulos negociáveis emitidos por empresas, demais instituições financeiras e países. Ao adquirir esses ativos negociáveis, os bancos criam liquidez como no crédito tradicional, porém estabelecem vínculos mais tênues com os devedores, na medida em que pode se desfazer com maior facilidade desses ativos.

Os bancos internacionais desempenharam um papel central no ciclo de endividamento do sudeste asiático, que culminou na crise financeira de 1997/1998. Como destacam Eichengreen e Mody (1999), de um total de 5.115 empréstimos internacionais concedidos entre 1991 e 1997, 3.373 direcionaram-se para essa região. Ao lado da concessão de diversas modalidades de crédito (*trade finance*, empréstimos para o setor produtivo e, em menor medida, *project finance*), a procura de rendimentos elevados num ambiente de intenso crescimento regional estimulou a expansão agressiva dos negócios dos bancos comerciais e de investimento sediados nos países da região. Dentre as atividades realizadas, vale destacar as operações de *carry trade*, as quais se converteram numa das principais fontes de lucros das tesourarias[15] dessas instituições (Adams et al.,1998). Essas operações envolviam, numa ponta, a captação de recursos em moeda estrangeira (dólar ou iene)[16] pelos bancos e, na outra ponta, a sua aplicação nos mercados financeiros domésticos[17]. Inicialmente, os recursos eram aplicados em crédito

[14] Vale mencionar que, em ambas as regiões, foi observado um crescimento contínuo dos fluxos de investimento direto estrangeiro a uma taxa de 40% a.a. no período 1990-96, o qual contribuiu para atenuar a volatilidade dos fluxos totais durante as sucessivas crises que atingiram esses mercados.

[15] As primeiras operações de *carry trade*, cujo objetivo era tirar proveito das altas taxas de juros vigentes nos países do sudeste asiático, foram estruturadas entre os bancos comerciais internacionais e a Malásia em 1991-92. Em 1993, os bancos de investimento passaram a atuar nesse mercado - mediante instalação de filiais ou expansão das atividades já existentes - e os fluxos deslocaram-se para a Tailândia e Indonésia.

[16] Segundo Eichengreen & Mody (1999), os *spreads* dos empréstimos em iene e marco foram menores do que os incidentes sobre os empréstimos em dólares, o que pode ser explicado pela situação dos mercados financeiros japoneses e europeu, mencionada acima (baixos custos de *funding* no Japão e margens declinantes na Europa).

[17] Essas operações assumiram diversas formas. Uma primeira modalidade utilizava um empréstimo no mercado interbancário em dólares ou ienes e a conversão dos recursos em moeda local, que são emprestados no mercado interbancário de curto prazo doméstico. Uma

soberano e nos bancos comerciais com melhor qualidade de crédito mas, gradualmente, os bancos tornaram-se mais agressivos e passaram a efetuar transações com um amplo espectro de devedores sobretudo privados, do mais elevado para o mais baixo *rating* de crédito (Adams et al.,1998).

A retração dos fluxos bancários direcionados para o sudestes asiático (saídas líquidas de US$ 10 bilhões em 1997) não foi gradual, mas súbita e abrupta. Como mostram os dados da Tabela 3, os estoques de crédito bancário nos países afetados pela crise reduziram-se de US$ 329 em junho de 1997 bilhões para US$ 190 bilhões em dezembro de 1999. As diversas modalidades de crédito - linhas interbancárias, empréstimos sindicalizados, financiamento ao comércio exterior - mantiveram-se até as vésperas da crise, com um custo praticamente semelhante ao vigente nos anos anteriores. A despeito do sinais de deterioração da situação externa (elevados déficits em conta corrente e aumento contínuo da relação entre passivos externos de curto prazo e reservas internacionais) de várias economias da região (especialmente, Tailândia, Indonésia e Malásia) desde 1994[18], os bancos internacionais mantiveram a oferta de recursos para esses países, que se tornou praticamente inelástica nos anos que precederam a crise. Ao que tudo indica, os bancos não atribuíram um risco muito elevado aos créditos de curto prazo pois, mediante o *roll-over* dos empréstimos, estabeleciam relações mais estreitas com os devedores, o que possibilitava (ao menos teoricamente) o acesso a informações sobre a capacidade de pagamento da dívida no futuro. Ademais, as altas taxas de crescimento da região na primeira metade dos anos 90 contribuíam para mitigar o efeito negativo do estoque de dívida de curto prazo sobre os spreads cobrados (já que o indicador relevante na avaliação do risco do devedor é a razão dívida/PIB) (Eichengreen & Mody, 1999).

segunda opção consistia no endividamento dos bancos ou dos investidores institucionais no mercado bancário de curto prazo, com o objetivo de aplicar os recursos em depósitos a prazo nos sistemas bancários asiáticos. Uma terceira opção envolvia a emissão de *securities* no mercado internacional e a aplicação dos recursos em títulos nos mercados de capitais domésticos (títulos públicos, títulos corporativos, etc.). Finalmente, também eram estruturadas operações híbridas, com características das três opções descritas (Adams *et al.*, 1998).

[18] O Relatório da Unctad de 1996 já apontava os problemas no modelo de crescimento dos NIC de segunda geração (Tailândia, Indonésia, Malásia e Filipinas), como a dependência excessiva de recursos externos e a provável insustentabilidade do crescimento das exportações (Cunha, 1998).

Tabela 3: Financiamento para os mercados emergentes sob a forma de crédito bancário internacional[1]- em US$ bilhões.

	Média 1990-95	1996	1997	1998	1999	Estoque em Junho 1997	Estoque em Dezembro 1999
Ásia (2)	37	80	5	-96	-53	480	315
China	7	13	10	-11	-15	85	68
Países em Crise (3)	28	58	-10	-83	-31	329	190
América Latina	1	28	31	-8	-16	284	280
Argentina	-	5	8	1	-	42	48
Brasil	.	17	14	-11	-9	98	95
México	-	-	-7	-	-4	69	61
Europa Central(4)	-	2	6	6	5	26	39
Rússia	1	6	10	-6	-8	54	44
África	-2	-	3	-2	1	51	56

Fonte: BIS (2000: p. 39)
Notas: (a) Apenas bancos internacionais da Área do BIS.
(b) Exclui Hong Kong e Singapura
(c) Coréia, Filipinas, Indonésia, Malásia e Tailândia
(d) Hungria, Polônia e República Checa

O comportamento dos bancos em relação à Coréia é igualmente elucidativo. Somente em dezembro, quando a gravidade da situação das contas externas desse país (nível das reservas cambiais e grau de endividamento) explicitou-se, os bancos reduziram a rolagem das linhas interbancárias. No caso dos créditos sindicalizados, a contração dos fluxos foi ainda mais tardia. A despeito dos sinais de estresse no final de 1997 (aumentos dos *spreads*, maior exigência de colateral, *spreads* vinculados aos *ratings* de créditos), apenas no primeiro trimestre de 1998, esse mercado colapsou (Adams et al., 1998).

A análise do comportamento dos bancos internacionais nos meses que antecederam a crise do sudeste asiático parece confirmar a hipótese, defendida por vários analistas e subjacente à revisão da regras de adequação de capital pelo BIS: de que essas instituições não apreciaram adequadamente os riscos associados às suas operações nessa região, mantendo as linhas de crédito, em condições de prazo e custo favoráveis, até as vésperas de crises. Todavia, esse comportamento míope e negligente não foi exclusivo aos bancos internacionais. Essa miopia foi compartilhada, em grande medida, pelos demais participantes do mercado financeiro, dentre os quais os investidores institucionais e as agências de classificação de risco de crédito.

Tabela 4 - *Spreads* sobre Bônus da América Latina e Ásia [1].

	Crise Asiática			Crise Russa			Crise Brasileira			Últimas
	1995 (3Q)	1997 (3Q)	Diferença	3-7 de agosto 1998	7-11 de setembro de 1998	Diferença	1-4 de dezembro. 1998	11-15 janeiro 1999	Diferença	23-27 agosto 1999
Argentina	6,9	1,9	- 5,0	2,7	9,7	7,0	5,6	6,3	0,7	5,3
Brasil	n. a.	n. a.	n. a.	5,7	14,2	8,5	9,1	13,5	4,4	8,3
Chile	4,0	1,2	-2,8	2.3	3,0	0,7	3,7	3,5	-0,2	3,0
Colômbia	2,2	1,4	-0,8	3,3	8,9	5,7	6,5	6,7	0,2	6,4
México	n. a.	n. a.	n. a.	3,6	7,8	4,2	5,1	5,5	0,5	4,2
Peru	n. a.	1,9	n. a.	3,8	7,8	4,0	5,0	5,8	0,8	5,3
Venezuela	n. a.	2,8	n. a.	5,9	17,0	11,1	10,3	10,0	-0,3	9,5
Coréia	0,7 [2]	1,0	0,3	4,2	8,2	4,0	5,1	4,2	-0,8	2,2
Indonésia	1,2 [3]	1,4	0,2	7,8	8,0	0,2	8,9	9,9	1,0	6,1
Malásia	0,6 [2]	0,8	0,2	4,1	10,3	6,3	9,5	9,2	-0,2	2,8
Tailândia	n. a.	1,5	n. a.	4,3	8,5	4,2	3,4	3,2	-0,1	2,0

Fonte: Bernard & Bisignano (2000, p. 18)
Notas: (a) Pontos percentuais acima do bônus do Tesouro dos Estados Unidos de prazo equivalente.
(b) 1996 - 2Q
(c) 1996- 4Q

A miopia dos investidores institucionais transparece na evolução dos spreads sobre os títulos do tesouro americano, que exprimem os prêmios de risco avaliados pelo mercado de securities. No caso da Indonésia e Tailândia, esse spread situava-se em torno de 100 pontos básicos (1%) no início de 1997, ou seja, o risco de crédito dos devedores asiáticos era considerado semelhante ao do governo americano. Apesar de alguns investidores institucionais terem começado a rever suas posições no último trimestre de 1996 (Orléan, 1999), os sinais de tensão no mercado de bônus começaram a surgir somente após a eclosão da crise tailandesa. Apenas no quarto trimestre de 1997, os spreads aumentaram expressivamente e as emissões internacionais de títulos foram virtualmente interrompidas (BIS, 1998 e Adams et alii, 1998).

Como mostram Eichengreen & Mody (1999), os spreads vigentes no mercado de empréstimos sindicalizados e no mercado de bônus reagem de forma semelhante às mesmas variáveis macroeconômicas e financeiras (indicadores de endividamento externo, crescimento do PIB, variância do crescimento das exportações, razão crédito bancário/PIB). As conexões institucionais entre os dois mercados explicam em parte esse resultado: os bancos são muitas vezes os subscritores no mercado de títulos, e alguns investidores institucionais, como fundos de pensão e companhias de seguro, participam de forma crescente dos sindicatos bancários. Contudo, a relação entre essas variáveis e o comportamento dos spreads é mais estável, ao

longo do tempo, para os empréstimos. Os *spreads* cobrados na emissão de bônus de países periféricos ao longo dos anos 90 foram extremamente voláteis (ver Tabela 4), sendo que nos momentos de crise a avaliação de risco desses países esteve baseada muito mais em fatores subjetivos do que nos chamados "fundamentos econômicos".

As agências de classificação de risco de crédito foram, igualmente, míopes no caso da crise asiática. A evolução dos prêmios de risco do mercado de bônus já constituiu um indicação dessa miopia, uma vez que estes prêmios acompanham em geral os *ratings* de crédito divulgados pelas agências. O comportamento dos ratings das duas principais agências (Moody's e *Standard e Poor's*) ao longo de 1997 corrobora ainda mais essa hipótese. Ambas as agências efetuaram tardiamente o *downgrade* dos países afetados pela crise.

No caso da Tailândia, o primeiro alerta negativo em relação à dívida de longo prazo em divisas foi dado pela Moody's dia 13 de fevereiro. O ataque especulativo ao *bath* em maio e a desvalorização em julho não foram acompanhados por mudanças nos *ratings* da dívida soberana ou nos spreads. Somente após a eclosão da crise, em julho, esse movimento ampliou-se. No início de agosto, a *S& P* colocou o ratings da dívida soberana em observação e, em setembro e outubro, as duas agências efetuaram o *downgrading* dessa dívida. A nota Ba1, categoria especulativa, foi obtida apenas no final de dezembro, após sucessivos rebaixamentos. No caso da Coréia, apesar dos sinais de tensão no sistema financeiro e de falências de empresas desde o início de 1997, a *Moody's* colocou o rating da dívida soberana em observação somente em junho. O primeiro rebaixamento ocorreu em outubro (dia 24 pela *S&P* e 27 pela *Moody's*), sendo que a nota Ba1 foi alcançada em dezembro (Orléan, 1999)[19].

Assim, a despeito de algumas diferenças de *timing*, o conjunto dos participantes do mercado financeiro internacional - bancos, investidores institucionais e agências de *rating* - não avaliou apropriadamente os riscos envolvidos na concessão de recursos aos países do sudeste asiático[20]. Esse tipo de conduta é inerente à lógica de funcionamento dos mercados financeiros no capitalismo, nos quais predomina um ambiente de incerteza e informações incompletas. Como mostrou Keynes (1936), nesse contexto, o

[19] Após os rebaixamentos da nota da Coréia pelas duas principais agências em dezembro, o won desvalorizou-se 9% e 15% (Orléan, 1999).

[20] Vale mencionar que essa miopia também foi compartilhada pelos organismos internacionais e pelos formadores de opinião, como jornais e revistas especializados (Orléan, 1999).

comportamento dos agentes não é condicionado pela evolução dos valores fundamentais ou por perspectivas de longo prazo, mas pela adoção de convenções, que resultam numa subestimação sistemática dos riscos, em ações uniformes e efeitos de "manada"[21].

A convenção vigente no caso do sudeste asiático apoiava-se na excelente performance econômica da região, a "convenção milagre asiático" (Orléan, 1999). Quando a convenção se rompeu, a reversão as expectativas foi abrupta e violenta. Como destaca Orléan (1999), a miopia produzida pela convenção produz três tipos de fenômenos. Em primeiro lugar, o mercado não prevê as dificuldades; em segundo lugar, ele contribui para agravá-las à medida em que financia os déficits externos; finalmente, quando a convenção se rompe, a amplitude da correção é excessiva. Ou seja, os excessos na alta são seguidos por excessos na baixa.

Vale mencionar que o contexto atual de globalização financeira e importância crescente dos investidores institucionais (fundos mútuos e de pensão, *hedge funds*) tende a exacerbar esses movimentos. Por um lado, à medida que o número de países nos quais o investidor mantém aplicações aumenta, o benefício marginal de obter informações diminui. Assim, a sensibilidade dos investidores aos rumores ou notícias do mercado, dissociados dos fundamentos econômicos, torna-se ainda maior. Por outro lado, a estrutura de incentivos dos administradores de fundos acentua os comportamentos de manada. Se um gestor de um fundo particular é o único a tomar uma decisão equivocada, perdendo uma oportunidade de lucro que todos aproveitam, sua instituição receberá uma "punição" do mercado. De forma contrária, se a estratégia revela-se incorreta *ex post*, mas é adotada por todo o mercado, o erro é coletivo e as perdas gerais podem ser amenizadas por uma operação de resgate - como ocorreu de fato na crise do México de 1994 (Griffith-Jones, 1996).

4 Considerações finais: as novas regras e seus possíveis efeitos sobre os fluxos de empréstimos bancários para os países em desenvolvimento

O comportamento míope e negligente dos bancos internacionais no ciclo de endividamento que precedeu a crise financeira do sudeste asiático foi um dos fatores que estimulou a formulação de uma nova regra de adequação de capital mínimo pelo Comitê de Supervisão Bancária do BIS, a

[21] No capítulo 12 da *Teoria Geral*, Keynes faz uma análise detalhada da lógica das decisões dos agentes num contexto de incerteza, mostrando os diferentes condicionantes das decisões relacionadas com ativos produtivos e daquelas relacionadas com ativos financeiros. Essa análise permanece atual e útil para a compreensão da dinâmica recente do mercado financeiro internacional.

qual propõe a utilização dos *rating* de crédito externo (*credit external ratings*) elaborados pelas agências privadas de classificação de risco, para a fixação do montante de capital que os bancos precisam deter contra seus ativos.

Não há dúvida de que as regras do acordo de 1988 revelaram-se inadequadas, tendo permitido, e mesmo estimulado, uma excessiva tomada de risco por parte dos bancos internacionais. Como ressaltado na Introdução desse artigo, esse tipo de comportamento é intrínseco à dinâmica da atividade bancária: os bancos, enquanto agentes capitalistas impulsionados pela busca de lucros, tendem a expandir os empréstimos sem uma avaliação adequada dos riscos num contexto de expectativas otimistas e/ou de crescimento econômico. Assim, a função da regulamentação bancária é exatamente cercear a atuação dos bancos e, assim, minimizar a probabilidade de emergência de situações de fragilidade financeira.

A questão que se coloca é se as novas regras serão eficazes no sentido de evitar a concessão irresponsável de recursos por parte dos bancos e, assim, a emergência de ciclos de endividamento dos países periféricos, que culminam inevitavelmente em crises financeiras, cujas conseqüências são deletérias para as economias desses países. Procura-se argumentar, a seguir, que as novas regras podem, na realidade, tornar as condições de acesso dos países em desenvolvimento ao mercado internacional de crédito ainda mais perversas que as vigentes atualmente.

As agências de *ratings*, apesar de não gerirem fundos, tornaram-se atores essenciais do mercado financeiro internacional no contexto atual de predominância crescente das finanças de mercado. Como a função primordial dessas agências é avaliar a capacidade de pagamento dos devedores e tornar pública essa informação, em princípio elas dispõem de informações mais amplas e de uma maior *expertise* na apreciação dos riscos de crédito, relativamente às instituições financeiras. Contudo, como vimos na seção precedente, as avaliações dessas agências não foram mais precisas e rigorosas do que as realizadas pelas instituições financeiras. Pelo contrário, além de não terem respondido prontamente aos sinais de deterioração da situação financeira dos devedores do sudeste asiático, a evolução dos ratings externos foi extremamente volátil e suscetível às mudanças na percepção do mercado em relação à probabilidade de uma empresa ou país deixar de honrar suas obrigações.

Ademais, as agências desempenham um papel fundamental na propagação das crises de desconfiança, reforçando o comportamento de manada característico do funcionamento dos mercados financeiros. A redução de uma nota funciona como um sinal de alerta para o conjunto de comunidade financeira, provocando uma mudança de comportamento de todos os participantes do mercado. Para um país em desenvolvimento, o anúncio de um rebaixamento na classificação das agências de *rating* pode ter implicação sistêmica, pois pode originar uma fuga de capitais tornando a profecia autorealizável. Um círculo vicioso instala-se: o rebaixamento reforça o pânico, o

que conduz a um novo rebaixamento, dificultando ainda mais o acesso aos mercados internacionais torna-se ainda mais difícil. Como destaca Orléan (1999:167 e 181):

> "...les agences de notation apparaissent comme un chaînon constitutif des dynamiques mimétiques: elles participent de la dynamique collective qui produit et diffuse l'instabilité financières parce qu'elles réagissent le plus souvent tardivement et qu'elles propagent alors massivement la défiance (...) Dans ses processus de défiance généralisée, l'action des agences de notation est un puissant catalyseur de peurs et de pressions baissières. Par leurs effets, ils attisent encore la panique".

Assim, as agências de *rating*, além de se comportarem de forma semelhante aos demais participantes dos mercados financeiros, reforçam, ao invés de amenizar, a dinâmica intrínseca a esses mercados, desempenhando um papel central no contágio mimético da desconfiança. Se tal movimento já ocorre atualmente, é possível ter uma idéia dos impactos da nova regra sobre os países em desenvolvimento. Estes ficaram ainda mais vulneráveis à avaliação de risco efetuada e divulgada por essas agências. Diante do rebaixamento de uma nota, o cenário mais provável é uma fuga de capitais ainda maior, já que os bancos terão que elevar suas provisões não somente sobre os ativos soberanos do país rebaixado, mas também sobre todas operações não-registradas efetuadas com contrapartes no país.

Ao lado desses efeitos perversos - aumento da volatilidade dos fluxos nos momentos de tensão e reforço do comportamento de manada nos momentos "baixistas" - as novas regras também devem deteriorar as condições de acesso dos países em desenvolvimento ao mercado de crédito bancário nas situações de normalidade. Para os países em desenvolvimento membros da OCDE, as novas regras devem ter um efeito imediato sobre os *spreads* pagos pelos governos, já que os *ratings* externos substituirão o critério ainda vigente, fixado pelo acordo de 1988, de o país ser membro ou não da OCDE. Alguns países em desenvolvimento, classificados medianamente pelas agências de *rating*, como México, Coréia, Grécia, Turquia e Hungria, pagam atualmente spreads inferiores ao demais "mercados emergentes" exatamente por serem membros desta organização (grau de ponderação de risco de 0%). Os *spreads* pagos pelas instituições financeiras residentes nesses países também deve aumentar, pois, pelas novas regras tanto bancos com *ratings* reduzidos quanto bancos sediados em países que tenham *ratings* baixos, terão uma ponderação de risco menos favorável relativamente aos bancos com qualidade de crédito mais elevada.

Os tomadores dos demais países em desenvolvimento também devem ser penalizados por uma elevação do custo dos empréstimos bancários. Os *spreads* sobre a libor vigentes no mercado de empréstimos sindicalizados, além de menos voláteis, foram inferiores, na média, aos *spreads* sobre os bônus (112 pontos, versus 256 pontos), os quais seguem praticamente *pari*

passu as avaliações das agências de *rating*. Tanto essa diferença quanto a menor volatilidade dos *spreads* deriva, em grande parte, de algumas especificidades do mercado de crédito bancário internacional. Por um lado, a maior parte das operações foram realizadas por sindicatos de bancos que, por serem um grupo coesivo, têm mais condições de fazer valer um contrato e maior facilidade de renegociar dívidas do que os detentores de bônus (grupo numeroso e heterogêneo). Por outro lado, os bancos estabelecem relações de longo prazo com os devedores e têm acesso a informações privilegiadas, o que amplia tanto a capacidade de monitoramento dos projetos quanto avaliação do risco de crédito dos devedores (Eichengreen & Mody, 1999). Vale destacar que esta particularidade também contribui para explicar outra diferença entre os dois mercados: o elevado número de pequenos empréstimos bancários, concedidos a empresas de pequeno e médio porte, vis-à-vis o pequeno número de grandes emissões de bônus ao longo dos anos 90.

Se as novas regras entrarem em vigor, a tendência de diluição das fronteiras entre esses dois segmentos do mercado financeiro, uma das dimensões da globalização financeira, será reforçada e, assim, estas particularidades do mercado de crédito bancário - que contribuem para reduzir a volatilidade e o patamar dos *spreads* pagos por governos, empresas e bancos dos países em desenvolvimento - devem desaparecer. De igual modo, para os créditos soberanos e para as emissões de empresas privadas dos países periféricos, um rebaixamento na classificação de risco pode induzir uma venda em massa dos papéis, devido à antecipação no aprovisionamento de capital.

Outro efeito provável dessa tendência será uma maior seletividade desse mercado. Várias empresas, com boa saúde financeira e potencial de crescimento, que tinham acesso ao crédito bancário graças às relações de longo prazo estabelecidas com os bancos, podem ser excluídas desse mercado por não serem avaliadas pelas agências e, assim, não terem *rating* externo. Com exceção dos Estados Unidos, a cultura do *rating* está começando a se desenvolver tanto nos demais países desenvolvidos quando nos países em desenvolvimento.

Finalmente, vale mencionar que, ao lado dos efeitos perversos sobre os fluxos de crédito bancário aos países em desenvolvimento, as regras também podem restringir a oferta de crédito interno, na medida em que o grau de internacionalização dos sistemas financeiros domésticos dos países periféricos, especialmente dos latino-americanos, aumentou expressivamente nos últimos anos. Como os bancos internacionais estão sujeitos a uma supervisão consolidada, sendo o controle dos riscos centralizado pela matriz, as maiores exigências de capital também condicionarão a concessão de crédito nos mercados financeiros dos países nos quais atuam.

5 Referências Bibliográficas

ADAMS, Charles et al. (1999). *International capital markets: developments, prospects and key policies issues*. Washington, D.C: International Monetary Fund, vol. 1 & 2.

____, (1998). *International capital markets: developments, prospects and key policies issues*. Washington, D.C: International Monetary Fund, vol. 1.

ALMEIDA, Júlio S. G.; FREITAS, M. Cristina P. (1998). *A regulamentação do sistema financeiro*. Campinas: IE - Unicamp, (Texto de Discussão, n.º 63), maio.

BASLE Committee on Banking Supervision (2000). *A new capital adequacy framework: Pillar 3 Market Discipline*. Basle: Bank for International Settlements, January.

____, (1999) *A new capital adequacy framework Basle*: Bank for International Settlements, June.

____, (1998a) *Framework for internal control systems in banking organization*. Basle: Bank for International Settlements, September.

____, (1998a) *Enhancing bank transparency*. Basle: Bank for International Settlements, September.

____, (1997). *Core principles for effective banking supervision*. Basle: Bank for International Settlements, April.

____, (1988) *International convergence of capital measurement and capital standards*. Basle: Bank for International Settlements, July, updated to April 1997.

BENSTON, George J. (1995) "Safety nets and moral harzard in banking". In:

SAWAMOTO, Kuniho, NAKAJIMA, Zenta & TAGUCHI, Hiroo (eds.). *Financial stability in a changing environment*. New York: St. Martin's Press, p. 329-377.

BERNARD, Henri & BISIGNANO, Joseph (2000). *Information, liquidity and risk in the international interbank market: implicit guarantees and private credit market failure*. Basle: Bank for International Settlements, (BIS Working Papers, n. 86), March.

BLANDEN; Michel (1999). *More transparency, please*, The Banker, may, p. 22-25

____, (1997). *Can the risks be seen?*. The Banker, London: Financial Times Magazines, p. 32-37, May.

BIS - Bank for International Settlements (2000). *70th Annual Report*. Basle: Bank for International Settlements

____, (1999). *69th Annual Report*. Basle: Bank for International Settlements.

____, (1998). *68th Annual Report*, Basle: Bank for International Settlement, Jun.

BONTE, Rudi et al. (1999). *Supervisory lessons to be drawn from the Asian Crisis*. Basle: Bank for International Settlements, (Basle Committee on Banking Supervision Working Papers, N.° 2). June.

CHESNAIS, François (1994) *A mundialização do capital*, São Paulo: Xamã, Edição brasileira 1996.

COMMITTEE ON THE GLOBAL FINANCIAL SYSTEM (2000). *Stress testing by large financial institutions: current practice and aggregation issues*. Basle: Bank for International Settlements, Committee on the Global Financial System, March.

CUNHA, André Moreira (1998). *O pacífico asiático: integração econômica e crise financeira*, Projeto de Tese de Doutoramento, Campinas, mimeo, junho.

CURRIE, Antony (1998) "Squeezing more into tier one", *Euromoney*. London: Euromoney Institutional Investor PLC, p. 47, 48, 50, December.

EICHENGRENN, Barry; MODY, Ashoka (1999). "Lending booms, reserves and the sustainablity of short-term debt: inferences from the pricing of syndicated bank loans". *NBER Working Paper Series*, Working Paper 7113, National Bureau of Economic Research, Cambridge, May.

FERREIRA, Carlos K. L. & FREITAS, M. Cristina P. de (1990). "O mercado internacional de crédito e as inovações financeiras nos anos 70 e 80", *Estudos de Economia do Setor Público*, n° 1. São Paulo: FUNDAP/IESP.

FREITAS, M. Cristina P. de (1997). *Concurrence bancaire, spéculation et instabilité financière: une lecture hétérodoxe de l'évolution récente du système financier international*. Université de Paris XIII (Thèse de Doctorat), mimeo.

GOLDSTEIN, Morris (project director) (1999). "Safeguarding prosperity in a global financial system: the future international financial architecture", *Report of An Independent Task Force*, sponsored by the council on foreign relations, Institute of International Economics, Washington D. C.

GOODHART, Charles et al. (1998) *Financial regulation: why, how, and where now?* London: Routledge.

GOODHART, Charles; SCHOENMAKER, D. (1995), "International cooperation among central banks". In: SAWAMOTO, Kunisho; NAKAJINA, Zenta & TAGUCHI, Hiroo (eds.) *Financial stability in a changing environment*. New York: St. Martin Press, Appendix A, p. 481-490.

GRIFFITH-JONES, S. (1996) "La crisis del peso mexicano". *Revista de la Cepal 60*, Santiago de Chile: CEPAL.

IFF - Institute of International Finance (2000). *Leading bankers make major proposal to strengthen the international banking system*. Hague: Press Release, April 12, (http://www.iif.com/PressRel/BCBS2000.html).

IMF - International Monetary Fund (1999). *World Economic Outlook*. Washington DC: International Monetary Fund, September.

KAIN, Steven B & KLEIST, K. von (1999). *The evolution and determinants of emerging market credit spread in the 1990s*, Basle: Bank for International Settlements (BIS Working Papers nº 68), May.

KEYNES, John. M. (1936) *The general theory of employment, interest and money*. London: MacMillan, Royal Economic Society, (The Collected Writings of John Maynard Keynes, vol. VII), 1973.

MURPHY, Brendan (2000). *Credit rating and emerging economies*. Berlin: Friedrich Ebert Stiftung, (Studies on International Finance Architecture), March.

ORLEAN, André (1999) *Le pouvoir de la finance*. Paris: Editions Odile Jacob.

SHIREFF, David (1999) "Too far, too fast?" *Euromoney*. London: Euromoney Institutional Investor PLC, p. 22-25, August.

UNCTAD - United Nations Conference on Trade and Development (1998). *Trade and Development Report*. Genève: UNCTAD.