Artigo publicado na Revista CEPPG – Nº 23 – 2/2010 – ISSN 1517-8471 – Páginas 104 à 118

NOTAS SOBRE A EVOLUÇÃO DAS INOVAÇÕES FINANCEIRAS E SUA RELAÇÃO COM A INSTABILIDADE DO SISTEMA ECONÔMICO

André Luiz Pires Muniz[1]

RESUMO

O setor financeiro é um dos ramos mais dinâmicos no que tange ao desenvolvimento de novos produtos e serviços. A partir da década de 60, uma série de importantes mudanças ocorreu no mundo. Dentre estas mudanças observou-se uma intensificação tanto da abrangência como da freqüência das crises do sistema financeiro. Desta forma, o objetivo geral deste trabalho é destacar como ocorreu o surgimento das chamadas inovações financeiras e como tais inovações tornaram o sistema financeiro mais instável, arriscado e suscetível às crises. Para explicar tal fenômeno, parte-se da perspectiva minskyana de que as crises financeiras ocorrem devido a criação de novos produtos e serviços que flexibilizam os ativos e passivos das instituições financeiras. Para tanto, estruturou-se o trabalho da seguinte maneira: a primeira seção é desenvolvida com o objetivo de esclarecer brevemente os elementos teóricos sobre o balanço das instituições financeiras. Na seção seguinte, descrevem-se as características que formavam o sistema financeiro até o início da década de 60. Em seguida, estuda-se o período de 1960 até o fim da década de 1970. Por fim, analisa-se as mudanças e as características do período pós 1980 e, finalmente, são delineadas as considerações finais do trabalho. De maneira geral, esta análise descritiva e histórica do surgimento de novos produtos e serviços disponibilizados pelo sistema financeiro indica que o estrutura tornou-se ainda mais complexa e suscetível às crises financeiras. Percebeu-se ainda que a criação de tais inovações financeiras criou uma instabilidade oriunda do descasamento de prazos entre as contas de ativos e passivos das instituições financeiras.

Palavras-chave: inovações financeiras; sistema financeiro, competitividade, Minsky.

INTRODUÇÃO

O setor financeiro, sem sombra de dúvidas, é um dos ramos mais dinâmicos no que tange ao desenvolvimento de novos produtos e serviços. A partir da década de 60, uma série de importantes mudanças ocorreu no mundo, principalmente no que se refere às finanças internacionais. São décadas marcadas por uma intensificação tanto da abrangência

[1] Graduado em economia pela Universidade de Sorocaba (Sorocaba-SP), mestre em Economia pelo Instituto de Economia da Universidade Federal de Uberlândia (IE/UFU) e doutorando em Economia por esta mesma instituição. Professor da Universidade Federal de Uberlândia e do CESUC. E-mail: andreluizmuniz@hotmail.com

como da freqüência das crises do sistema financeiro e de um período de intensa atuação governamental para combatê-las.

Com estes aspectos gerais em mente, o objetivo geral deste trabalho é destacar como ocorreu o surgimento das chamadas inovações financeiras e como tais inovações tornaram o sistema financeiro mais instável, arriscado e suscetível às crises. Esta descrição parte da perspectiva minskyana de que as crises financeiras ocorrem devido a criação de novos produtos e serviços que flexibilizam os ativos e passivos das instituições financeiras, tornando a regulação e o controle das mesmas cada vez mais difícil. Para tanto, estruturou-se o trabalho da seguinte maneira: a primeira seção é desenvolvida com o objetivo de esclarecer brevemente os elementos teóricos sobre o balanço das instituições financeiras. Na seção seguinte, descrevem-se as características que formavam o sistema financeiro até o início da década de 60. Em seguida, estuda-se o período de 1960 até o fim da década de 1970. Em outra seção, analisam-se as mudanças e as características do período pós 1980 e, por fim, são delineadas as considerações finais do trabalho.

De maneira geral, procura-se demonstrar com este trabalho descritivo e histórico que o surgimento de novos produtos e serviços disponibilizados pelo sistema financeiro tornou o sistema ainda mais complexo e suscetível às crises financeiras. Outra característica importante que será fonte de instabilidade e de crises é o descasamento de prazos entre as contas de ativos e passivos das instituições financeiras (principalmente das bancárias) oriundo do surgimento de novos produtos e serviços financeiros disponibilizados para a população. É a criação destes novos produtos e serviços financeiros que tornará a atuação dos intermediários financeiros cada vez menos coberta e mais arriscada.

1. NOÇÕES GERAIS DO BALANÇO DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

A partir da visão minskyana, para se entender o advento das crises do sistema financeiro, torna-se importante compreender como se dá a composição dos balanços destas instituições, conforme destacado no Quadro 1 a seguir:

ATIVO	PASSIVO
- Encaixes	- Depósitos à vista

- Empréstimos	- Patrimônio líquido
- Título	- Empréstimos do Banco Central

Quadro 1 - Balanço simplificado de uma instituição financeira
Fonte: Elaboração própria.

Assim como qualquer outra empresa, um banco também possui um balanço na qual são registradas todas as operações que tal instituição realizou em um determinado período de tempo. Este balanço é composto pelo lado das contas de ativo e passivo.

Sinteticamente, as contas de passivo se referem àquelas relacionadas à origem de recursos de uma instituição financeira, ou seja, são as formas de captação de recursos (ou de outra forma, os fluxos de pagamentos assumidos pela instituição). Uma instituição financeira possui basicamente três formas de captar recursos: a) os depósitos à vista realizados pelos correntistas; b) o patrimônio líquido integralizado pelos sócios/acionistas, e; c) os recursos obtidos junto ao Banco Central.

Em paralelo existem as contas do ativo, que se referem ao destino dos recursos captados, ou seja, as contas de ativo são aquelas que caracterizam as formas de utilização dos recursos pelas instituições financeiras. Assim, as principais formas de aplicação de uma instituição financeira são: a) os encaixes, que se referem à conta caixa da instituição financeira; b) os empréstimos, denominado também de ativo posição do sistema financeiro, e; c) aplicação em títulos diversos.

Com estas noções introdutórias sobre a formação do balanço das instituições financeiras será possível compreender a visão minskyana da origem e da intensificação das crises financeiras descrito nas próximas seções. De maneira geral esta visão entende que o surgimento das crises esta estruturalmente relacionada com a composição de ativos (fontes de aplicação) e passivos (fontes de captação) das instituições financeiras. A seção seguinte descreve as mudanças que ocorreram na década de 60 em termos de inovações do sistema financeiro e como tais mudanças influenciaram o perfil do balanço das instituições financeiras da época.

2. O SISTEMA FINANCEIRO ATÉ A DÉCADA DE 60

Até início dos anos 60, os ativos bancários eram compostos essencialmente por encaixes, empréstimos e títulos enquanto que os passivos eram oriundos de depósitos à

vista, patrimônio líquido ou recursos do Banco Central (como exposto no Quadro 1 demonstrado na seção anterior).

Assim, os bancos estavam baseados em uma estrutura que de certa forma "engessava" sua atuação no processo de empréstimos (ativo posição do banco), pois tal ativo só poderia ser elevado caso houvesse uma elevação em contrapartida nos passivos (endividamento das instituições financeiras), que neste período tem uma característica peculiar que é a de não oscilar tanto.

Ou seja, a forma de aplicação dos recursos dos bancos dependia essencialmente da captação (principalmente de depósitos à vista) ou da flexibilização na política monetária por parte do Banco Central (redução das taxas de reserva voluntária ou compulsória), permitindo ao banco uma simples transferência de encaixes para seu ativo posição (empréstimos). Neste sentido, percebe-se que a estrutura a qual as instituições financeiras se enquadravam até o início dos anos 60 permitia um forte controle das autoridades monetárias (Bancos Centrais), visto que o ajuste dos portfólios bancários ocorria essencialmente a partir de operações de ativo.

Uma característica muito importante para entender a evolução do sistema financeiro internacional é o fato de sua grande adaptabilidade aos acontecimentos políticos e econômicos que aconteceram no mundo. É importante para se entender a evolução do sistema financeiro internacional traçar brevemente as principais características antes dos anos 60.

Conforme aponta Corrêa (1996), no período de 1930 a 1960 os bancos americanos adotavam uma postura cautelosa com um balanço estruturado de maneira coberta, ou seja, capaz de honrar a qualquer momento as suas obrigações. Tal postura se deu devido ao "conservadorismo pós-depressão".

Assim, as diversas imposições e regulações feitas pelo governo americano[2] no período de 1930 a 1960 procurando evitar novas crises financeiras como a que ocorreu no Crash de 29 criaram limitações que impediram o aparecimento de novos produtos e

[2] Conforme apontado em Corrêa (1996, p. 37), dentre as regulações criadas na época, destacam-se: a) o aumento dos poderes do FED e o estabelecimento de reservas de segurança; b) a limitação na abertura de bancos; c) restrição da relação entre bancos comerciais e companhias de investimento; d) a segmentação do mercado financeiro pela delimitação das áreas específicas de atuação.

serviços financeiros, obrigando aos bancos atuarem em setores específicos e a adotarem posturas mais cobertas, ou seja, manter elevados níveis de encaixes para fazer jus às suas obrigações. As informações apresentadas no Gráfico 1 colaboram na indicação de que a atuação bancária antes dos anos 60 era muito mais restrita, ou melhor, as instituições bancárias americanas adotavam posturas financeiras mais protegidas.

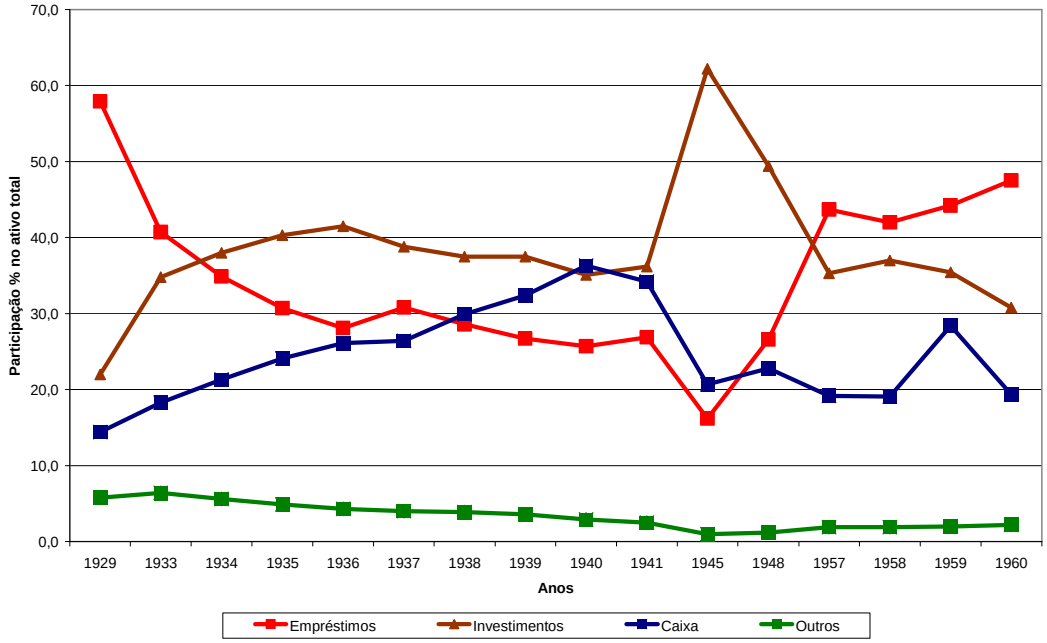

Gráfico 1 – Evolução da composição dos ativos dos bancos comerciais
Fonte: Gráfico elaborado pelo autor a partir dos dados de Corrêa (1996, p. 40).

É somente a partir de 1945, ou seja, após a II Guerra Mundial, que os bancos comerciais passam a ter uma postura menos coberta, principalmente pela grande liquidez internacional. Os dados demonstram que até 1945, era muito pequena a parcela de empréstimos concedidos pelo sistema bancário, o que acaba se elevando substancialmente e permanece em patamares muito elevados nos anos 60.

Desta forma, no período anterior aos anos 60, o sistema financeiro pode ser sinteticamente caracterizado por ser: i) composto por instituições bancárias que tinham como fonte de recursos predominante a captação de depósitos a vista (haviam uma quantidade limitada de operações e ferramentas financeiras que permitiam posições menos

alavancadas dos agentes financeiros); ii) faziam operações cobertas, ou seja, operações seguras que poderiam ser cobertas facilmente caso ocorresse uma mudança de expectativa dos agentes; iii) quantidade pequena de agentes financeiros atuando no sistema.

Estas informações indicam que nesse período a atuação bancária era muito mais restrita, ou melhor, haviam posturas financeiras mais protegidas. A partir de 1945, após a II Guerra Mundial, os bancos comerciais passam a ter uma postura menos coberta, principalmente pela grande liquidez internacional.

Conforme expões Minsky (1986), até os anos 50 era muito pequena a parcela de empréstimos concedidos pelo sistema bancário, o que acaba se elevando substancialmente e permanece em patamares muito elevados nos anos 60 e 70. Carcanholo (2003, p. 22) adiciona ainda que no período antes dos anos 60 os bancos "(...) operavam administrando seus portfólios de aplicações (ativos), mas a partir dali, com o amplo processo de desregulamentação financeira, eles procuraram alterar suas estruturas de obrigações (passivos) e aumentaram seus graus de alavancagem (passivo total/patrimônio líquido)". Estas mudanças são destacadas na próxima seção do trabalho.

3. O SISTEMA FINANCEIRO DE 1960 A 1980: AS PRIMEIRAS INOVAÇÕES FINANCEIRAS

Como exposto até o momento, até o início da década de 60 o sistema financeiro atuava de maneira coberta, ou seja, sem assumir muitos riscos em suas transações. Contudo, a partir de 1960 o sistema financeiro norte-americano assume um maior grau de alavancagem. Este maior grau de alavancagem é demonstrado por Minsky (1986, p. 75) através de um estudo das percentagens de caixa e reservas adotados pelos bancos comerciais norte-americanos. Este autor verificou que a percentagem de caixa e reserva do sistema bancário comercial dos EUA se reduz significativamente a partir do ano de 1960. Enquanto em 1946 o sistema bancário comercial norte-americano trabalhava com um valor de 13,6% de caixa e reserva, no início de 1960 esse valor passou a ser de 8,9%, em 1970 foi para 6,2% e em 1980 chegou a meros 3,4%, ou seja, com o decorrer do tempo os bancos se tornaram mais agressivos e estrategicamente passaram a tomar posições muito mais arriscadas e descobertas.

Todo este processo se intensificou principalmente a partir das mudanças ocorridas nos anos 60/70 com o advento das inovações financeiras como os Fundos de Reserva Federal (FRF´s), os Certificados de Depósitos Bancários (CDB´s) e os *Commercial Papers* (CP´s). Tais operações financeiras permitiram uma maior flexibilidade por parte dos bancos em incrementar seu ativo posição (empréstimos) sem, contudo, realizar ajustes no nível de encaixes. Assim, enquanto o ativo posição até o início dos anos 60 era composto por ajustes no ativo, a partir dos anos 60 passa a ser realizada a partir de novas fontes de captação, através de uma maior liquidez nos passivos, ou seja, gerando novas dívidas.

Mas antes de se iniciar a descrever a evolução e as inovações financeiras que surgiram é importante expor os principais acontecimentos econômicos ocorridos no imediato pós-guerra. É importante se entender primeiramente este contexto histórico, pois toda inovação (incluindo as financeiras que serão criadas a partir dos anos 60) surge devido à busca da superação de alguma restrição, de alguma dificuldade.

De acordo com Carvalho (2000, p. 338) uma inovação financeira refere-se "(...) à produção de novos tipos de serviços financeiros ou a novas formas de produção de serviços financeiros já conhecidos". De acordo ainda com este autor uma inovação financeira é introduzida pela mesma razão que qualquer outro tipo de inovação, ou seja, as inovações representam armas competitivas nas mãos das empresas, na busca de incrementar sua fatia de mercado e obter, assim, maiores lucros.

Assim, no imediato pós-guerra, na busca de se estabelecer uma nova ordem monetária internacional e um padrão monetário estável, a partir de Bretton Woods (1944) institucionalizou-se o padrão dólar-ouro e criaram-se organismos para ordenar e coordenar as relações internacionais entre os países (como GATT, FMI e BIRD). Além disto, o imediato pós-guerra caracterizou-se por ser um período de grande expansão econômica, liderada pelos EUA (CORRÊA, 2004, p. 15). Contudo, esse sistema funcionou bem até os anos 60 quando, como observa Carvalho (2000, p.341), por razões variadas, "(...) acumularam-se pressões inflacionárias em vários países, notadamente nos Estados Unidos, onde um período de recuperação cíclica da economia era reforçado pelo aumento da demanda agregada, apoiado na expansão da participação do país na guerra do Vietnã".

Ou seja, começa a ocorrer um grave problema no Balanço de Pagamentos norte-americano, o que acaba impedindo a manutenção das taxas fixas de câmbio, apregoadas em Bretton Woods. O fim do sistema institucionalizado por Bretton Woods gerou o fim do modelo de taxas fixas de câmbio, incrementando a volatilidade cambial, e, desta maneira, a instabilidade econômica (o que foi agravada ainda mais com o advento das crises do petróleo de 1973 e 1979). Como explica Carvalho (2000, p. 341):

> Criou-se, assim, um **ambiente de extrema incerteza** para a operação dos mercados financeiros dos principais países desenvolvidos. Instabilidades de preços, de taxas de juros e de taxas de câmbio combinavam-se para criar riscos para aplicadores e tomadores de recursos em escala praticamente desconhecida até então. **O desenvolvimento de procedimentos eficazes para administrar esses riscos, socializar incertezas, diferenciar produtos para colocação junto a clientes com diferentes propensões a risco etc., tornou-se uma importante fonte de inovações financeiras** (...) [negrito do autor].

É justamente neste ambiente que inicia-se uma operação do sistema financeiro (principalmente o bancário) de flexibilização dos seus passivos, de forma a encontrar outras formas de captação e de diluir os riscos das operações. Como aponta Corrêa (2004, p. 16) ocorre, portanto, uma flexibilização da atividade de geração de liquidez, que se inicia do lado dos passivos dos bancos, gerando-se a partir daí, maiores possibilidades dos bancos terem recursos para darem prosseguimento às suas operações.

Minsky (1986, pp. 72-77) descreve que é a partir deste ambiente que se criam, em fins dos anos 50, os "*Treasury bills*" nos EUA, que permitia com que os bancos substituíssem um determinado ativo (empréstimos) por outro ("*Treasury bills*"). Juntamente com essa nova ferramenta financeira, surgiram os Fundos de Reserva Federal (FRFs). Os Fundos de Reserva Federal (conhecido também como operações do interbancário) foi uma primeira medida a disposição dos bancos que atuaram como uma forma de captação de recursos nos anos 50. A possibilidade de buscar recursos entre outros bancos permitiu às instituições bancárias ampliarem sua base de empréstimos de maneira momentânea sem precisar realizar ajustes nos encaixes (ativo).

Nos anos 60 surge nos EUA um novo instrumento – os Certificados de Depósitos Bancários (CDBs) – que eram títulos negociáveis e que acabaram se tornando o veículo favorito para a realização de investimentos. Esta nova ferramenta permitiu aos bancos

gerarem uma nova fonte de captação de recursos, ou seja, criou-se um novo instrumento que comporia os passivos das instituições bancárias.

O surgimento dos Certificados de Depósitos Bancários (CDB´s) nos anos 60 intensificaram ainda mais o caráter instável das finanças. Os Certificados de Depósitos eram títulos emitidos pelos bancos (não em mercado de capitais) e vendidos para clientes com o compromisso de serem resgatados no momento que o cliente desejasse, ou seja, é um título bancário de elevada liquidez e de curto prazo. O CDB se constituiu em um importante instrumento financeiro que forneceu extrema flexibilidade para os bancos em sua base de captação de recursos (passivo), porém incrementou também o caráter instável, pois eram títulos que poderiam ser resgatados a qualquer momento por seus possuidores, surpreendendo os bancos que estivessem em situação de baixo nível de caixa (encaixes) para honrar tais obrigações. Novamente o problema se agrava, ou seja, surge uma nova forma de captação de curto prazo destinados à atividades de ativo de longo prazo (em outras palavras, o descompasso temporal entre ativo e passivo se amplia).

Para se reduzir as incertezas que cercavam o ambiente na década de 70, introduziu-se ainda a cláusula de juros flutuantes. Esta inovação foi implementada pelos bancos com o objetivo de proteger os bancos das fortes oscilações em seus custos de captação (dado pela taxa de juros e câmbio, por exemplo). De acordo com Corrêa (1996, p. 58):

> (...) as inovações financeiras implementadas ao longo da década de 70 tiveram um caráter essencialmente defensivo, com vistas a fugir das restrições dos mercados nacionais de crédito, a resolver a questão da reciclagem do enorme montante de liquidez que inunda o mercado internacional de crédito em razão do primeiro choque do petróleo, bem como de superar a crise monetária internacional do início da década. **Apesar de os novos instrumentos financeiros terem buscado a diluição de riscos e uma maior flexibilidade para os intermediários financeiros e aplicadores, a direção tomada pelas inovações acaba por aumentar o potencial de instabilidade** [negrito do autor].

Outro fator importante em todo esse processo foi a constituição de um Euromercado (ou seja, o processo de criação de dólar fora dos EUA). Como explicita Corrêa (1996, p. 49):

> O intrínseco relacionamento entre o déficit do balanço de pagamentos dos Estados Unidos, a expansão dos investimentos diretos internacionais efetuados pelas corporações americanas, o dinamismo exportador das potências econômicas emergentes e o uso do dólar como moeda internacional levam a uma contínua

> oferta desta moeda fora dos Estados Unidos, constituindo um importante elemento para a formação de um "mercado financeiro mundial" - o euromercado.

Juntamente com todo esse processo, se intensificava ainda o processo de internacionalização, ou seja, o processo na facilitação em atuar em outros países. O Euromercado, juntamente com esse processo de internacionalização permitiu com que os bancos captassem recursos de bancos estrangeiros, diversificando ainda mais sua carteira de passivos. Os bancos americanos, vendo uma grande disponibilidade de recursos no exterior, principalmente no mercado europeu, iniciaram um processo de internacionalização financeira, abrindo filiais de seus bancos em diversos outros países pelo mundo.

Todo este processo de criação de instrumentos financeiros e flexibilização nas formas de captação dos bancos para ampliar seu ativo posição (empréstimos) criaram um ambiente que dificultou cada vez mais a atuação dos Bancos Centrais em controlar a atuação bancária, ou seja, quanto maior a quantidade de instrumentos de *position making*, menor era a capacidade de atuação dos Bancos Centrais, em especial o norte-americano, no controle da oferta de moeda.

Essas novas práticas financeiras surgidas nos EUA se expandiram para diversos outros países. Em fins dos anos 70 e início dos anos 80, contudo, novos acontecimentos e novas crises estouraram. O aumento do preço do petróleo em 1979 e a elevação das taxas de juros norte-americanas em 1981 fizeram com que os países centrais entrassem em recessão e os países devedores, principalmente os da América Latina, sofressem dificuldades de efetuar seus pagamentos junto aos credores. Assim, o início dos anos 80 é caracterizado por uma grande incerteza e por uma grande redução do crédito voluntário. Todo esse processo faz com que pequenos bancos abandonassem o mercado enquanto os grandes bancos acabam enfrentando diversos problemas.

Portanto, o início dos anos 80 é marcado por uma nova onda de inovações financeiras por parte dos bancos de forma a conseguir reduzir o descasamento temporal entre os ativos e passivos. Eis que surge o processo de securitização, na qual os bancos buscam se proteger do problema de iliquidez, tópico a ser abordado na próxima seção.

4. AS INOVAÇÕES FINANCEIRAS DA DÉCADA DE 80

No início dos anos 80 surge uma nova onda de inovações financeiras de forma a conseguir reduzir o descasamento temporal entre os ativos e passivos. Segundo Ferreira & Freitas (1990, p. 09) características como a volatilidade dos juros e do câmbio, assim como as mudanças verificadas nos fluxos internacionais de liquidez, associadas às quedas nos superávits dos países exportadores de petróleo, a recuperação econômica dos países desenvolvidos, a transformação dos Estados Unidos em captador líquido de recursos e a crise dos países devedores do Terceiro Mundo são fatores fundamentais que ajudam a explicar o surgimento das inovações financeiras deste período.

Neste sentido, visto a elevação do risco de exposição dos intermediários financeiros, na década de 80 o processo de criação de novos instrumentos financeiros apresenta um forte dinamismo, principalmente a criação de inovações rumo à prática de *hedging finance* (CORRÊA, 1996, p. 58), ou seja, a busca de recursos, porém com práticas que permitam minimizar e distribuir os riscos de perdas ampliando a segurança na realização de um determinado investimento, visto o ambiente de grande incerteza que prevalecia no período. Além disto, o período é marcado pelo avanço tecnológico e das comunicações, permitindo a rápida troca de informações e agilizando a realização de transações.

Além destes aspectos mencionados anteriormente, destaca-se também no período uma maior pressão das autoridades reguladoras para que as instituições bancárias elevassem seus coeficientes de capital próprio. Este fato atuou como um incentivo para a prática de operações não registradas em balanço tais como as operações de securitização e de derivativos, operações estas que permitiram aos bancos captarem recursos sem, no entanto, registrar em seus balanços, camuflando os riscos envolvidos nas operações.

O processo de securitização, segundo Ferreira & Freitas (1990, p. 10) é um processo de endividamento realizado a partir da intensa participação dos bancos na emissão e compra de títulos da dívida direta (os chamados *securities* ou *bonds*) ou na subscrição de operações financeiras (*underwriting*). Conforme aponta Carvalho (2000, p. 290) a securitização refere-se à transformação de obrigações financeiras geradas anteriormente em processo de oferta de crédito em papéis colocáveis diretamente no mercado, ou seja, é um processo de desintermediação financeira. Em outras palavras, qualquer empresa poderia captar recursos a partir da emissão de tais títulos, sem, no entanto, recorrer a uma

instituição financeira para adquirir empréstimos. Este processo permite àqueles que emitem títulos se livrarem dos custos associados com os empréstimos e agilizarem o processo de aquisição de recursos.

Outra inovação importante que surge a partir da década de 80 são os chamados derivativos. Segundo Carvalho (2000, pp. 291-292), os derivativos compreendem um conjunto de ativos cujo valor é derivado de outro, na qual, o papel que desempenham refere-se a possibilidade de decompor e negociar os riscos de uma transação em separado. Segundo este mesmo autor, os derivativos surgiram principalmente devido a volatilidade dos mercados financeiros, a intensificação da inflação e a adoção de políticas monetárias restritivas por parte das autoridades monetárias. São, neste sentido, mecanismos de *hedge*, ampliando a segurança nas transações financeiras.

O processo de securitização e os instrumentos derivativos, segundo Corrêa (s.d.) acarretaram em um processo em que os bancos internacionais passaram a ter um novo padrão de atuação, baseado não somente na tradicional atividade de intermediação de recursos, mas também a prestar serviços financeiros. Visando mudar sua forma de financiamento, as instituições bancárias passaram a desenvolver instrumentos capazes de transformar e transferir os riscos das transações. Assim, passou-se a ser mais difícil, dados estes aspectos, de diferenciar as instituições bancárias das não bancárias.

Além do processo de securitização e dos instrumentos derivativos passa a ter grande importância a partir da década de 80 os chamados investidores institucionais. Segundo Carvalho (2000, p. 293), os investidores institucionais compreendem um conjunto relativamente heterogêneo de iniciativas que tem como traço comum o de constituírem *pools* de recursos para a aplicação financeira, como é o caso dos fundos de pensão, fundos de investimentos e os fundos desenvolvidos pelas companhias seguradoras, sendo esta uma figura básica da economia norte-americana.

Conforme aponta este autor, os investidores institucionais deram uma nova dinâmica para os mercados financeiros a partir da década de 80 e, de certa forma, agravam ainda mais o caráter instável do sistema. Segundo ele, os investidores institucionais "impõem uma nova perspectiva de portfólio nas suas aplicações e, por outro, não se contentam, nem de longe, com os retornos medíocres obtidos em depósitos bancários". Ou

seja, são investidores que estão atrás de retornos elevados para seus capitais e, portanto, sujeitos a correrem maiores riscos.

Todas estas inovações permitiram que todo tipo de agente tivesse a possibilidade de captar recursos, inclusive aqueles com condições precárias de pagamento ou de se auto financiar (como é o caso dos pequenos bancos).

Desta forma, as inovações financeiras, especialmente aquelas que surgiram após da década de 80 tem a característica de tornarem o sistema muito mais instável. Além disto, tornou-se mais complexo estabelecer aquilo que faz parte do sistema bancário e não-bancário, pois todo o sistema se tornou umbilicalmente interligado. Outro aspecto importante de se frisar é o atual papel das autoridades monetárias, que passaram a desempenhar, diferentemente do período de 1930 a 1960, um papel de coadjuvante ao invés de um papel de ator principal.

O novo contexto prevalecente a partir da década de 80 (disseminação das técnicas de *hedging finance* e a possibilidade de desvincular o risco de crédito do risco de mercado) tornaram o endividamento das instituições bancárias e não bancárias menos sensíveis às elevações nas taxas de juros, pois os agentes estariam mais protegidos contra tais riscos. Essa sensação de proteção exigiria por parte das autoridades monetárias elevações mais consistentes nas taxas de juros para gerar algum tipo de impacto na percepção destes agentes, não somente na taxa básica de juros, mas também nas taxas de regulação dos caixas das instituições financeiras, implicando em maiores taxas de juros praticadas no mercado.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Conforme foi possível destacar, os novos produtos e serviços desenvolvidos pelo sistema financeiro surgiram ora para fugir das normas e controles estabelecidos pelas autoridades monetárias, ora para diluir os riscos dae suas operações.

Constatou-se também que o surgimento das inovações financeiras a partir da década de 60 ampliaram o problema do descompasso temporal dos ativos e passivos dos bancos, ou seja, as inovações permitiram aos bancos captar recursos de curto prazo e utilizá-los em atividades de longo prazo.

Este descompasso temporal entre ativo e passivo implicou em uma maior possibilidade das instituições financeiras (em especial os bancos) de fugirem das restrições impostas pelas autoridades monetárias e ampliou sobremaneira a possibilidade de ocorrência de crises financeiras, pois em um momento de reversão das expectativas dos agentes, haveria uma corrida aos bancos e tais instituições não teriam recursos para fazer frente ás saídas devido ao fato de terem investido em atividades de ativo de longo prazo de maturação e retorno.

Assim, de maneira sintética, tais inovações permitiram às instituições financeiras ampliar a realização de empréstimos (conta de ativo) sem ter que mexer necessariamente em seus encaixes. Em outras palavras, o aumento dos empréstimos passou a ocorrer devido a ampliação de recursos captados a partir dos novos produtos e serviços financeiros criados (contas de passivo, que indicam o grau de endividamento das instituições bancárias).

A partir desta perspectiva de Minsky, baseada na idéia de analisar a composição dos balanços das instituições financeiras, percebeu-se que é cada vez mais importante a busca de instrumentos e normas para fiscalizar e limitar a atuação do sistema bancário para evitar novas crises. Desta forma, é função do Estado desenvolver mecanismos que limitem a atuação bancária no que tange a posições menos cobertas e arriscadas, evitando as crises financeiras que tem ocorrido de forma cada vez mais intensa, freqüente e duradoura.

REFERÊNCIAS

CARCANHOLO, M. D. Papel e Especificidade dos Bancos na Obra de Minsky: uma iniciativa de resposta à crítica de Dymski. **Pesquisa & Debate**. São Paulo, v.14, n.1, p.91 - 115, 2003.

CARVALHO, F. J. C. (*et. al.*). **Economia monetária e financeira**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

CORRÊA, V. P. **A estrutura de financiamento brasileira e a oferta de financiamento de longo prazo ao investimento**. Teses e dissertações. Universidade Federal de Uberlândia, 1996.

CORRÊA, V. P. **Inovações financeiras - as principais mudanças dos mercados financeiros após a II Guerra e o movimento de globalização**. Resumo Tese de Doutorado, 2004.

CORRÊA, V. P. **As principais modificações do mercado internacional de capitais – do pós guerra aos anos 80**. Texto para Discussão. s. d.

FERREIRA, C. K. L.; FREITAS, M. C. P. **Mercado internacional de crédito e inovações financeiras**. Estudos de Economia do Setor Público. São Paulo: Fundação do Desenvolvimento Administrativo, 1990.

MINSKY, H. P. **Stabilizing an unstable economy**. New Haven: Yale University Press, 1986.