eJOURNAL USA
O SISTEMA FINANCEIRO GLOBAL
DEPARTAMENTO DE ESTADO DOS EUA / BUREAU DE PROGRAMAS DE INFORMAÇÕES INTERNACIONAIS

DEPARTAMENTO DE ESTADO DOS EUA / MAIO DE 2009
VOLUME 14 / NÚMERO 5
http://www.america.gov/publications/ejournalusa.html

Programas de Informações Internacionais:

Coordenador	Jeremy F. Curtin
Editor executivo	Jonathan Margolis

Diretor de criação	George Clack
Editor-chefe	Richard W. Huckaby
Editora-gerente	Anita N. Green
Gerente de produção	Christian Larson
Assistente de gerente de produção	Chloe D. Ellis
Produtora Web	Janine Perry

Editora de cópias	Kathleen Hug
Editora de fotografia	Maggie Johnson Sliker
Projeto da capa	Min Yao
Especialista em direitos autorais	Yvonne Shanks
Especialista em referências	Anita N. Green
Revisora do português	Marília Araújo

O Bureau de Programas de Informações Internacionais do Departamento de Estado dos EUA publica uma revista eletrônica mensal com o logo *eJournal USA*. Essas revistas analisam as principais questões enfrentadas pelos Estados Unidos e pela comunidade internacional, bem como a sociedade, os valores, o pensamento e as instituições dos EUA.

A cada mês é publicada uma revista nova em inglês, seguida pelas versões em francês, português, espanhol e russo. Algumas edições também são publicadas em árabe, chinês e persa. Cada revista é catalogada por volume e por número.

As opiniões expressas nas revistas não refletem necessariamente a posição nem as políticas do governo dos EUA. O Departamento de Estado dos EUA não assume responsabilidade pelo conteúdo nem pela continuidade do acesso aos sites da internet para os quais há links nas revistas; tal responsabilidade cabe única e exclusivamente às entidades que publicam esses sites. Os artigos, fotografias e ilustrações das revistas podem ser reproduzidos e traduzidos fora dos Estados Unidos, a menos que contenham restrições explícitas de direitos autorais, em cujo caso é necessário pedir permissão aos detentores desses direitos mencionados na publicação.

O Bureau de Programas de Informações Internacionais mantém os números atuais e os anteriores em vários formatos eletrônicos, bem como uma relação das próximas revistas em *http://www.america.gov/publications/ejournals.html*.
Comentários são bem-vindos na embaixada dos EUA no seu país ou nos escritórios editoriais:

Editor, *eJournal USA*
IIP/PUBJ
U.S. Department of State
301 4th St. S.W.
Washington, DC 20547
United States of America

E-mail: eJournalUSA@state.gov

Sobre Esta Edição

© AP Images

Em reunião na Casa Branca com seus assessores econômicos, o presidente Barack Obama fala com a imprensa em 10 de abril de 2009

Em retrospectiva, a bolha no mercado imobiliário americano, a primeira indicação do que se tornaria uma crise financeira global no quarto trimestre de 2008, deveria ter sido óbvia. Os preços dos imóveis haviam subido acima dos salários do americano médio, mas a disponibilidade de novos produtos hipotecários mais arriscados incentivou a corrida à casa própria. E, mais ainda, a inflação nos valores dos imóveis fez com que muitos proprietários de casas se sentissem ricos. Nos Estados Unidos, historicamente os preços dos imóveis sempre tiveram tendência de alta. Portanto, o que deu errado?

E como o fracasso em um setor da economia americana ajudou a desencadear o que muitos têm visto como a maior crise econômica mundial desde a Grande Depressão da década de 1930? Para esta edição de *eJournal USA*, pedimos a seis especialistas em finanças sua opinião sobre como a crise global surgiu e exemplos de como o mundo reagirá a esse problema comum.

O cientista político Mark Blyth começa relacionando seis eventos que contribuíram para a crise. John Judis, editor sênior da revista *The New Republic*, explica em seguida o sistema monetário internacional examinando acordos desde a Conferência de Bretton Woods em 1944 até as atuais negociações entre as nações.

Charles Geisst, historiador financeiro, escreve que o aperfeiçoamento da informática, que possibilitou negociações ao redor do globo 24 horas por dia, sete dias por semana, e a facilidade de comercializar contribuíram para o problema. "Os clientes conseguiam a execução de suas operações com ações com rapidez inimaginável em meados dos anos 1990. Os volumes e o apetite para as transações pareciam não ter fim." Quando os valores dos ativos começaram a cair, a crise no setor bancário e de seguros se deu em alguns meses.

O famoso investidor George Soros defende que a regulamentação é necessária para limitar o crescimento de bolhas de ativos. Mas Soros também adverte que não se deve ir longe demais: "As regulamentações devem ser mantidas no mínimo necessário para assegurar a estabilidade." O professor de Direito Joel Trachtman endossa o pedido por mais regulamentação junto com o aperfeiçoamento da governança corporativa. Concluindo, o professor de Economia Richard Vedder descreve a história de vários acordos de comércio e organizações internacionais e seu papel nos dias de hoje.

Não faltam especialistas no mundo com opiniões sobre as causas da crise atual e as receitas para sair dela, e é verdade que um outro grupo de especialistas poderá oferecer perspectivas diferentes das aqui apresentadas. Mas talvez seja surpreendente a frequência com que determinadas ideias comuns surgem nesses artigos: que a natureza dos mercados é cíclica, que as relações comerciais globais são interdependentes e que uma regulamentação moderada do mercado é uma coisa boa.

— Os editores

DEPARTAMENTO DE ESTADO DOS EUA / MAIO DE 2009/ VOLUME 14 / NÚMERO 5
http://www.america.gov/publications/ejournalusa.html

O Sistema Financeiro Global: Seis Especialistas Falam sobre a Crise

Visão geral

4 O Fim do Capitalismo Americano? Mark Twain, Lake Wobegon e a Crise Atual
MARK BLYTH, PROFESSOR DE ECONOMIA POLÍTICA INTERNACIONAL, UNIVERSIDADE DE BROWN
Embora o tipo de crise financeira que enfrentamos hoje não tenha precedentes, o mesmo não se pode dizer das crises do capitalismo. Elas são comuns.

Questões internacionais

9 Os Estertores da Dívida
JOHN B. JUDIS, EDITOR SÊNIOR, *THE NEW REPUBLIC*
Os economistas conhecem a falha fatal do nosso sistema monetário internacional — mas não conseguem chegar a uma solução.

13 A Globalização e o Sistema Financeiro dos EUA
CHARLES R. GEISST, PROFESSOR DE FINANÇAS, FACULDADE DE MANHATTAN
A globalização ajudou a estimular a atual crise financeira e sem dúvida servirá para ajudar a resolvê-la.

17 Box: Avanços na Economia
Líderes americanos falam sobre o futuro.

18 Cronologia das Bolhas de Ativos Financeiros

O papel da regulamentação

20 Regulamentação Revisitada: A Teoria do Equilíbrio de Mercado está Errada
GEORGE SOROS, PRESIDENTE, SOROS FUND MANAGEMENT
Embora a regulamentação internacional deva ser fortalecida para que o sistema financeiro global sobreviva, devemos estar alertas para não ir longe demais. Os mercados são imperfeitos, mas as regulamentações são ainda mais.

23 Problemas Financeiros Globais: Causas, Curas, Respostas
JOEL P. TRACHTMAN, PROFESSOR DE DIREITO INTERNACIONAL, UNIVERSIDADE TUFTS
Sem dúvida, os historiadores da economia discutirão durante os próximos anos sobre as causas da crise financeira global. O principal fator causal foi macroeconômico, mas uma regulamentação apropriada poderia ter evitado ou corrigido a crise.

Visão histórica do comércio internacional

27 **O Sistema Financeiro Global em Transformação**
RICHARD VEDDER, PROFESSOR HONORÁRIO DE ECONOMIA, UNIVERSIDADE DE OHIO
Durante o fim do século 19 e o começo do século 20, havia pouca coordenação das finanças internacionais. Isso mudou muito após a Segunda Guerra Mundial, e as mudanças ainda continuam.

Recursos Adicionais

31 **Glossário**

33 **Livros, Artigos, Relatórios, Sites e Vídeos Relacionados com a Economia Global**

O Fim do Capitalismo Americano? Mark Twain, Lake Wobegon e a Crise Atual

Mark Blyth

© AP Images

O presidente Barack Obama discursa na Cúpula do G-20 em Londres, em 2 de abril de 2009

Embora o tipo de crise financeira que enfrentamos hoje não tenha precedentes, o mesmo não se pode dizer das crises do capitalismo. Elas são comuns.

Mark Blyth é professor de Economia Política Internacional da Universidade de Brown. É autor do livro Great Transformations: Economic Ideas and Political Change in the Twentieth Century [Grandes Transformações: Ideias Econômicas e Mudanças Políticas no Século 20].

Se você lançar mão do que os estatísticos chamam de série temporal de retornos do setor bancário dos EUA de 1947 a 2008, é possível traçar, com alguma confiança, a taxa média de rentabilidade do setor ao longo do tempo, os picos (dos anos 1990 a meados dos anos 2000), as depressões (de 1947 a 1967) e o crescimento acentuado da rentabilidade do setor nos últimos dez anos. Caso sejam adicionados os dados do período entre agosto de 2008 e abril de 2009, a série inteira, da mesma forma que o sistema bancário descrito por ela, simplesmente vai pelos ares. Médias, índices, variações e coisas semelhantes se diluem, tal a gravidade dos recentes acontecimentos. De fato, quando o ex-presidente do Federal Reserve dos EUA, Alan Greenspan, admite que o seu entendimento dos processos de mercado havia sido extremamente falho,

© AP Images

O presidente do Federal Reserve, Ben Bernanke, depõe no Congresso americano

e quando o atual presidente, Ben Bernanke, afirma que enfrentamos a maior crise desde a Grande Depressão, deveríamos, provavelmente, encará-la com seriedade.

E ela é séria. Com uma enorme redução de US$ 1,3 trilhão em ativos e US$ 3,6 trilhões em passivos, junto com a perda de metade do valor do mercado acionário, o sistema financeiro dos EUA se encontra ou sob severo estresse, insolvente, ou, segundo alguns, em situação ainda pior, no final de suas forças. O fim do capitalismo já foi anunciado muitas vezes antes. E, no entanto, para parafrasear o escritor e humorista Mark Twain, as notícias de sua morte têm sido grandemente exageradas.

O capitalismo americano que vai emergir dessa crise será diferente da versão altamente "financeirizada", dirigida pelo consumo e marcada pelos desequilíbrios comerciais desenvolvidos nas duas últimas décadas. A sua mudança pode ser comprovada na medida em que Wall Street propriamente dita já não existe mais. Mas o que as pessoas tendem a esquecer é que já passamos por isso. Embora o tipo de crise financeira que enfrentamos hoje não tenha precedentes, o mesmo não se pode dizer das crises do capitalismo: elas são comuns. É que essa em especial atingiu mais os Estados Unidos do que qualquer outra região do mundo. Mas já passamos por isso antes e sobrevivemos, até mesmo porque o presente não é uma cópia do passado. Trazer de volta essas lembranças modera a expectativa de que o capitalismo dos EUA tem seguido seu curso natural.

O problema de Lake Wobegon (onde todos estão acima da média)

Embora certamente existam vários plausíveis candidatos a culpados pela crise — que vão da cultura dos bônus nos bancos à poupança chinesa e à parcimônia alemã —, centrar-se no presente imediato pode esconder uma série de causas mais profundas. Analisar a crise em sua perspectiva correta requer que voltemos quase 30 anos no tempo com o inesperado casamento da liquidez ilimitada com classes de ativos limitados. Seis processos conjuntos nos levaram ao ponto em que nos encontramos atualmente.

Primeiro, no início dos anos 1980, os principais centros financeiros mundiais desregulamentaram seus mercados internos de crédito e abriram suas contas financeiras. Essa "globalização das finanças" resultou em um crescimento espetacular da liquidez disponível diante do entrelaçamento de mercados anteriormente isolados. Segundo, essa liquidez recebeu um impulso gigantesco com o desenvolvimento de novos instrumentos financeiros, especialmente técnicas de securitização e o uso cada vez maior de derivativos de crédito. Terceiro, dado esse crescimento da liquidez global, as taxas de juros de curto e longo prazo começaram a cair de forma abrupta. Em 1991 as taxas de fundos federais e *prime* (e, desta maneira, as taxas de juros globais) iniciaram sua longa queda da casa dos dois dígitos para baixas históricas.

Quarto, diante dessas mudanças, o setor bancário comercial dessas economias agora dirigidas pelas finanças tornaram-se cada vez mais concentrados. O crédito bancário disponível subiu vertiginosamente, ao mesmo tempo que a privatização de antigas responsabilidades do Estado, em especial as pensões, estimulou o crescimento de grandes investidores institucionais não bancários, todos em busca de retornos "acima da média", já que seus empregos dependiam da superação de alguma média dos indicadores de desempenho, normalmente o retorno anual do índice Standard & Poor's 500 ou o índice de desempenho do seu setor.

Quinto, o déficit da conta corrente dos EUA aumentou em proporções historicamente sem precedentes em relação ao produto interno bruto. Na verdade, os Estados Unidos tomaram emprestado de 3% a 6% do PIB a cada ano por um período de mais de 20 anos, e a realização de empréstimos a taxas de juros tão baixas acabou criando uma sensação de dinheiro gratuito dadas as taxas de crescimento às quais estávamos acostumados.

Sexto, e talvez o que tenha facilitado o caminho para tudo o que foi descrito acima, foi a mudança em uma ideologia profundamente arraigada ocorrida nos Estados Unidos entre 1970 e 2000. Isto é, os mercados passaram a ser vistos por políticos, analistas e o público em geral

© AP Images

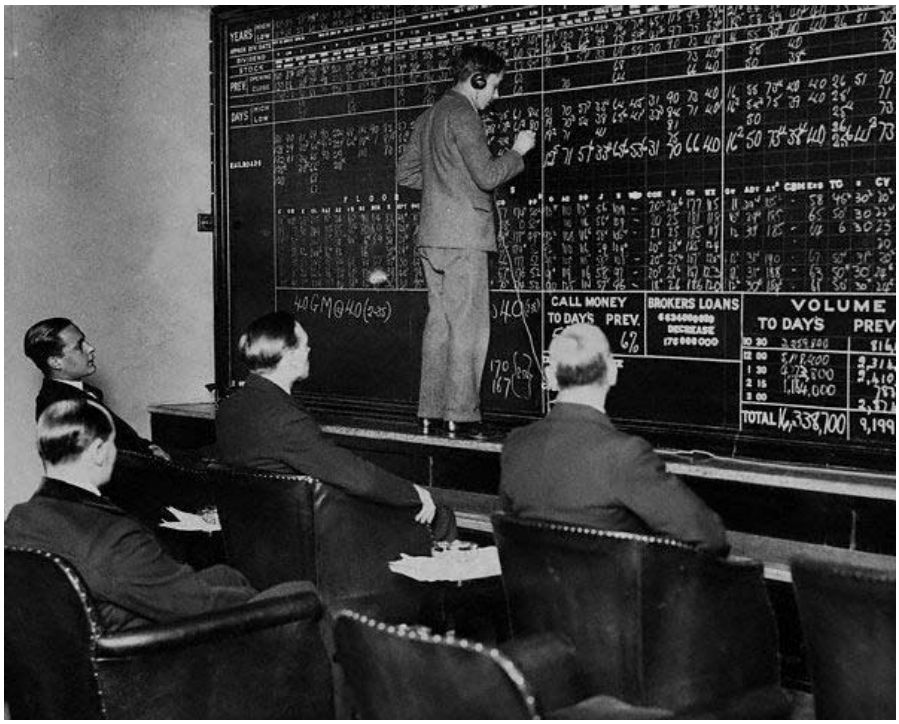
Navios porta-contêineres com importações de países asiáticos são descarregados nas docas de Nova Jersey

como maravilhas de autorregulação, capazes de produzir retornos cada vez mais elevados, livres de risco, bastando para isso invalidar as regulamentações ineficientes e cheias de falhas do Estado, o que foi conseguido por meio de favores prestados a políticos de ambos os partidos. Junte tudo isso, e o resultado é um setor financeiro que depende continuamente de retornos acima da média, ao mesmo tempo que se torna parte cada vez maior e mais importante do produto interno bruto dos EUA.

Os limites de Lake Wobegon

O problema em se perseguir uma média móvel é que ela mostra uma tendência de alta contínua. Aqui nos deparamos com um problema de classes de ativos: o número limitado de categorias de ativos a partir do qual os investidores podem buscar retornos acima da média. Apenas algumas dessas classes estão disponíveis: participações acionárias (ações), dinheiro vivo (mercado monetário) e renda fixa (títulos), aos quais se pode adicionar imóveis e commodities. Se participações acionárias, títulos e instrumentos do mercado monetário forem considerados investimentos recíprocos dentro de uma classe, então os mercados acionários, relativamente subvalorizados no início dos anos 1990, tornam-se o lugar óbvio para se procurar tais retornos. O enorme volume de liquidez em sua busca por retornos acima da média primeiro inundou os mercados de ações dos EUA e depois disso alcançou rapidamente os mercados acionários globais entre meados e final dos anos 1990.

Depois do estouro dessa bolha específica, de forma mais espetacular no Leste Asiático, nem os títulos, nem a renda fixa, por si sós, forneceriam os retornos acima da média que os mercados — e todos nós que dependíamos deles — agora esperavam. A próxima parada dos investidores foi, portanto, a malfadada bolha ponto-com, e depois disso a próxima classe mais óbvia de ativos, os imóveis — daí, o *boom* imobiliário global, que começou exatamente quando a bolha ponto-com estourou no final



© Hulton-Deutsch Collection/CORBIS

Na chamada "sexta-feira negra" em 1929, investidores observam o quadro-negro, enquanto os valores das ações despencam

dos anos 1990. Em 2008 essa bolha imobiliária havia ficado sem (bons) tomadores de empréstimos, em parte devido à elevação das taxas de juros pelo presidente do Federal Reserve, Alan Greenspan, em meados dos anos 2000. O resultado da procura de um novo retorno foi que a classe remanescente de ativos, as commodities, tornou-se a próxima bolha, com o petróleo quadruplicando de preço e os alimentos básicos aumentando de 40% a 70% em pouco mais de um ano. Entretanto, com exceção do petróleo, esses mercados eram pequenos demais para sustentar tais volumes de liquidez, e essas bolhas estouraram rapidamente. O colapso do mercado de commodities combinado com as perdas do setor de *subprime* do mercado de derivativos hipotecários desencadeou a crise atual.

Embora seja chamada de "crise do *subprime*", ela talvez seja mais bem descrita como o gatilho do *subprime* para uma crise sistêmica causada quando todos esses fatores se uniram por intermédio de práticas de gestão de risco dos atores financeiros. Embora os bancos e outras instituições financeiras tenham sofisticado os modelos de gestão de seus vários riscos (crédito, liquidez, etc.), essas mesmas tecnologias podem criar instabilidades nos mercados tanto ao impedir que seus usuários enxerguem os chamados "riscos de cauda", o que acaba por representar uma via de risco para as carteiras comuns nas classes de ativos, já que todos usam o mesmo caminho, ou ao vincular os ativos na busca por liquidez, à medida que as posições vão sendo apresentadas durante a desalavancagem dos bancos. Assim, o que é racional para um banco pode criar risco sistêmico para todos os outros à medida que as posições dos ativos se tornam correlacionadas em série nos aspectos positivo e negativo da bolha.

Assim que todo o sistema bancário ficou cheio de derivativos hipotecários e *swaps* de inadimplência de crédito, a crise só estava esperando para acontecer. Ela se manifestou quando as perdas de vários grandes bancos americanos desencadearam a queda do Lehman Brothers, que por sua vez provocou prejuízos enormes nos mercados ligados de forma sistêmica, em especial no mercado de *swaps* de inadimplência de crédito. A liquidez secou. Era o início da crise. Como vai ser o seu desenrolar a partir deste ponto, qualquer um pode realmente conjeturar, mas ela marca o fim do capitalismo americano? Há inúmeras razões para crer que esse não é o caso, e a injunção de Mark Twain ainda está de pé.

Mark Twain e as três razões para manter a esperança

Vale a pena observar que, embora o presidente do Federal Reserve, Ben Bernanke, tenha afirmado que enfrentávamos a maior crise desde a Grande Depressão, ele não disse que enfrentamos uma crise tão grande como aquela. Entre 20% e 40% de desemprego, derrocada do comércio mundial, desvalorizações competitivas desastrosas da moeda, níveis tarifários absurdos e o colapso da democracia foram a realidade da Grande Depressão em todo o mundo. Enfrentamos tempos desafiadores na atual crise, e sempre existe a possibilidade de as coisas se tornarem ainda piores, mas elas não estão tão ruins assim em nenhum lugar. Isso me dá razão para ser otimista com relação à observação de Mark Twain, principalmente porque há uma imensa diferença entre o mundo dos anos

1930 e o mundo no qual vivemos atualmente. A flecha do tempo assinala sempre "o viver para frente", de modo que as condições do presente nunca são as mesmas do passado. Três dessas condições que dizem respeito aos dias de hoje e que são diferentes daquelas dos anos 1930 nos dão a oportunidade de não repetir os erros do passado.

A primeira lição aprendida é que as lições podem ser aprendidas. Não estamos fadados a repetir a década de 1930 exatamente porque podemos refletir sobre como aqueles anos foram penosos e como as ações empreendidas para nos proteger individualmente nesse período não contribuíram de forma alguma para o bem-estar coletivo. Essas lições aprendidas fizeram com que nações de todo o mundo introduzissem estabilizadores automáticos em suas economias, a fim de evitar o colapso do consumo que levaria a reivindicações nacionalistas e protecionistas no caso de uma crise externa, e confiassem na cooperação multilateral para prevenir erros óbvios de política. Pode-se argumentar legitimamente que países diferentes aprendem lições diferentes. Portanto, os alemães estão preocupados com as consequências inflacionárias dos gastos que os EUA querem que os europeus realizem para evitar o desemprego que os americanos temem. Mas a finalidade de reuniões como a do G-20 é discutir essas diferenças e encontrar espaço para acordos sobre políticas. Trata-se de uma questão de equilíbrio entre estímulo e regulamentação, e ambos os lados do Atlântico sabem que precisam encontrar pontos em comum para poder avançar.

Minha segunda razão para ser otimista deriva do novo MAD (destruição mútua assegurada). Durante a Guerra Fria, falamos da "destruição mútua assegurada", na qual os Estados Unidos e a União Soviética possuíam tantas armas nucleares que um lado não podia destruir o outro sem causar a própria destruição. Troque "mútua" por "monetária" e você obtém o novo MAD — "destruição monetária assegurada" — que existe entre a China e os Estados Unidos. Uma consequência da financeirização da economia dos EUA foi que conseguimos fazer com que a China trocasse bens reais por papel e uma terrível taxa de retorno para segurar o papel por mais de 20 anos, no decorrer dos quais os chineses (e outras economias do Leste Asiático) construíram um comércio extraordinariamente grande e superávits de conta corrente. De forma essencial, sem ninguém jamais fazer formalmente tal aposta, os Estados Unidos fizeram uma aposta de mão única de que nossa economia podia ser operada com base nas finanças, em uma divisão global de trabalho, na qual a China produzia os bens em troca de dólares que nos seriam emprestados de volta, de modo que pudéssemos consumir seus produtos. Esse sistema também acabou. A China precisa consumir mais, e os Estados Unidos precisam produzir algo além de derivativos hipotecários, e ambos os lados sabem disso. Será penoso chegar até lá, mas a alternativa, a chamada destruição monetária assegurada, na qual o dólar é vendido abaixo do seu valor e os câmbios entram em colapso, é outra política individualmente racional e coletivamente desastrosa, que todas as partes, dessa vez, sabem como evitar.

Terceiro, ocorreu o fracasso de outra ideologia. A crença de que os mercados são inevitavelmente bons e autorreguladores, enquanto os Estados são sempre ruins e mais parecem monstruosidades com excesso de regulamentação, é um pesadelo recorrente na história do capitalismo. Os anos 1930 nos ensinaram que essa crença nos mercados e na autorregulação era uma falácia e nos deu uma era keynesiana de finanças reguladas e Estados de bem-estar social. A década de 1970, outro período de crise do século 20, nos ensinou que Keynes estava errado e que os mercados abertos e as finanças desreguladas eram o caminho a seguir. Esse sistema, que pode ser chamado de globalização neoliberal, foi o sistema que explodiu. Deste modo, qual será a lição que temos de aprender desta vez?

A lição que deve ser aprendida da crise em toda sua extensão é que os mercados e os Estados sempre se sobrepõem mutuamente em toda parte de forma constitutiva, antagônica e produtiva. O capitalismo como sistema floresce melhor em um ambiente de regulação discreta dos Estados, e o capitalismo americano não é diferente. O equilíbrio exato entre o Estado e o mercado é uma questão política a ser decidida pelas diferentes nações. Mas a necessidade de haver um equilíbrio é algo que a maioria dos países, até mesmo os Estados Unidos, aceita atualmente.

Assim, a injunção de Mark Twain continua de pé. As notícias sobre a morte do capitalismo dos EUA são exageradas e provavelmente continuarão assim até que estejamos dispostos a aprender que as lições do passado podem de fato ser aprendidas. ■

As opiniões expressas neste artigo não refletem necessariamente a posição nem as políticas do governo dos EUA.

Os Estertores da Dívida

John B. Judis

© AP Images

Em 1944, a Conferência Monetária e Financeira das Nações Unidas em Bretton Woods, New Hampshire, decidiu que o dólar substituiria a libra esterlina como moeda aceita mundialmente

Os economistas conhecem a falha fatal do nosso sistema monetário internacional — mas não conseguem chegar a uma solução

John B. Judis é editor sênior da revista The New Republic *e professor visitante da Fundação Carnegie para a Paz Internacional.*

Os acontecimentos dos últimos meses vêm servindo de curso intensivo sobre os instrumentos e arranjos abstratos e obscuros que descarrilharam a economia mundial. De títulos lastreados em hipotecas a *swaps* de inadimplência de crédito, o sistema monetário internacional está em grandes apuros.

Durante décadas, os Estados Unidos confiaram em arranjos financeiros tortuosos vinculando sua economia à da China e do Japão. Esse sistema informal permitiu que os países asiáticos registrassem enormes superávits de exportação com os Estados Unidos, ao mesmo tempo que possibilitou que os Estados Unidos registrassem enormes déficits orçamentários sem ter de elevar taxas de juros ou impostos e administrassem imensos déficits comerciais sem depreciar sua moeda abruptamente. Alguns banqueiros, economistas internacionais e altas autoridades como o presidente do Federal Reserve, Ben Bernanke, acham que esse sistema informal contribuiu para a crise financeira atual. E, o que é pior, temem que esse colapso possa transformar o declínio econômico pairando no horizonte em algo semelhante à depressão mundial da década de 1930.

O sistema original de Bretton Woods surgiu na conferência realizada em um hotel em New Hampshire, em julho de 1944. Os principais economistas americanos e ingleses culparam a Grande Depressão e, até certo ponto, a Segunda Guerra Mundial pelo colapso do sistema monetário internacional no início dos anos 1930 e estavam determinados a criar uma organização mais estável na qual o dólar substituiria a libra esterlina como moeda aceita mundialmente.

O dólar tornou-se o meio aceito para o câmbio internacional e moeda de reserva universal. Caso os países acumulassem mais dólares do que poderiam usar, teriam sempre a possibilidade de trocá-los por ouro com os Estados Unidos. Mas com os Estados Unidos registrando constantemente um grande superávit comercial — o que significava a necessidade de os países sempre terem dólares à mão para comprar bens americanos — havia inicialmente pouco risco de corrida aos depósitos de ouro dos EUA.

Bretton Woods começou a fraquejar durante a Guerra do Vietnã, quando os Estados Unidos estavam enviando bilhões de dólares para o exterior para financiar a guerra e administrando um déficit comercial, ao mesmo tempo que os gastos com o déficit no âmbito interno impulsionavam a inflação em uma economia superaquecida. Os países procuraram então trocar dólares supervalorizados por marcos alemães, e a França e a Grã-Bretanha prepararam-se para sacar seus excedentes de dólares em Fort Knox (o depósito de ouro dos Estados Unidos). Em resposta, o presidente Richard Nixon primeiramente fechou a janela do ouro e em seguida exigiu que a Europa Ocidental e o Japão concordassem com novas taxas de câmbio em que o dólar valeria menos ouro, e o iene e o marco alemão valeriam mais em relação ao dólar. Isso tornaria as exportações americanas mais baratas e as importações japonesas e da Alemanha Ocidental mais caras, minorando o desequilíbrio comercial e estabilizando o dólar.

Ao impor uma tarifa temporária, Nixon teve sucesso ao forçar esses países à revalorização, mas não em criar um novo sistema de taxas de câmbio estável. Em vez disso, os valores das moedas começaram a flutuar. E, quando a inflação disparou no final da década de 1970, o sistema, que ainda se baseava no dólar como moeda universal, parecia prestes a explodir em uma disputa entre moedas.

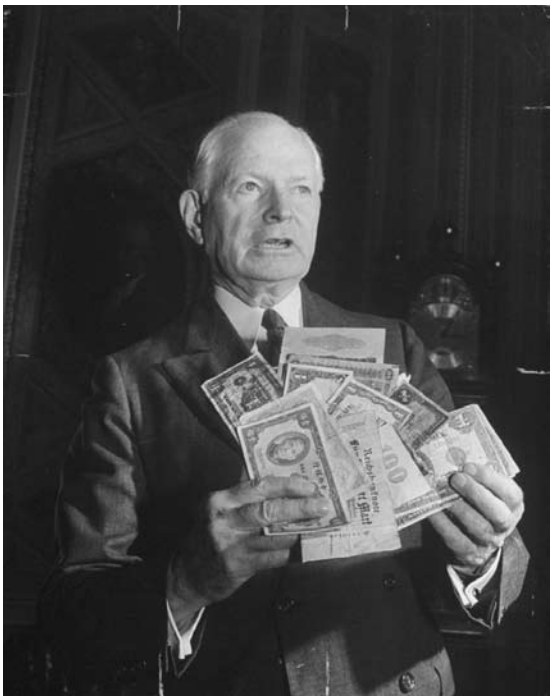
Bretton Woods II

Foi quando começou a surgir um novo arranjo monetário. Os economistas muitas vezes referem-se a ele como "Bretton Woods II", mas o mesmo não resultou de uma conferência ou de um acordo entre as maiores potências econômicas do mundo. Em vez disso, ele foi a soma de várias decisões individuais — a princípio dos Estados Unidos, do Japão e da Arábia Saudita e, mais tarde, dos Estados Unidos e de outros países asiáticos, principalmente da China.

Bretton Woods II tomou forma durante o primeiro mandato do presidente Ronald Reagan. Para combater a inflação, Paul Volcker, então presidente do Federal Reserve, aumentou as taxas de juros acima de 20%. Isso desencadeou uma recessão aguda — com o desemprego ultrapassando 10% no quarto trimestre de 1982 — e grandes déficits orçamentários, pois os gastos governamentais aumentavam mais rápido do que a receita fiscal. O valor do dólar também subiu, à medida que outras nações se aproveitavam das altas taxas de juros americanas. Isso prejudicou as exportações americanas, e o déficit comercial dos EUA aumentou ainda mais, à medida que os americanos começaram a importar bens excessivamente baratos do exterior enquanto os estrangeiros evitavam comprar produtos americanos subitamente encarecidos. O governo Reagan enfrentou um impasse: se tentasse reduzir o déficit comercial mediante a redução do déficit orçamentário, o crescimento seria sufocado; mas se tentasse estimular a economia aumentando o déficit, as taxas de juros teriam de ser mantidas altas para vender um volume adequado de dívidas do Tesouro, o que também engessaria o crescimento. Naquele ponto, o Japão, juntamente com a Arábia Saudita e outras nações da Opep (Organização dos Países Exportadores de Petróleo), vieram em socorro.

No fim da Segunda Guerra Mundial, o Japão adotou uma estratégia de crescimento econômico que sacrificou o consumo interno com a finalidade de acumular superávits para serem investidos em indústrias exportadoras — inicialmente aquelas com uso intensivo de mão-de-obra, como a de tecidos, mas em seguida as que requerem muito capital, como siderúrgicas e montadoras de automóvel. Essa estratégia voltada para a exportação foi auxiliada nos anos 1960 por um iene subvalorizado, mas, após o colapso de Bretton Woods, o Japão foi ameaçado por um dólar mais barato. Para manter as exportações em alta, o Japão segurou o valor do iene baixo intencionalmente, mediante o controle severo do gasto de dólares acumulados pelo país devido ao superávit comercial com os Estados Unidos. Em vez de usá-los para comprar bens ou investir na economia japonesa ou ainda trocá-los por ienes, o Japão começou a devolvê-los aos Estados Unidos com a compra de empresas, imóveis e, acima de tudo, dívidas do Tesouro.

Esse investimento em letras, obrigações e notas do Tesouro — em conjunto com aquisições semelhantes por parte dos sauditas e de outros produtores de petróleo, que necessitavam colocar seus petrodólares em algum lugar — tirou os Estados Unidos de seu dilema econômico. Com as aquisições feitas pelo Japão, os EUA não tiveram de manter as



© Thomas D. McAvoy/Time Life Pictures/Getty Images

Em audiência do Senado dos EUA em 1945, são exibidas notas estrangeiras

taxas de juros altas para atrair compradores para os títulos do Tesouro e não precisaram aumentar impostos para reduzir o déficit. Até onde os historiadores sabem, os governantes de ambos os países nunca concordaram explicitamente que Tóquio financiaria o déficit americano ou que Washington permitiria que o Japão mantivesse o iene subvalorizado e um enorme superávit comercial. Mas o acordo informal — descrito com brilhantismo em *The Weight of the Yen [O Peso do Iene]* de R. Taggart Murphy — tornou-se a pedra angular de um novo arranjo econômico internacional.

A estrutura básica de Bretton Woods II resistiu ao longo dos últimos 20 anos, mas novos atores entraram no jogo. Como narra o colunista Martin Wolf do *Financial Times* em seu livro *A Reconstrução do Sistema Financeiro Global*, os países asiáticos, liderados pela China, adotaram uma versão da estratégia do Japão para o crescimento impulsionado pelas exportações em meados da década de 1990 após as crises financeiras que assolaram o continente. Eles mantiveram o superávit comercial com os Estados Unidos. E, em lugar de trocar dólares por sua própria moeda ou investi-los em âmbito interno, eles, a exemplo dos japoneses, reciclaram-nos em letras do Tesouro e outros ativos denominados em dólares. Isso manteve baixo o valor de suas moedas em relação ao dólar e perpetuou o superávit comercial, por meio do qual adquiriram os dólares em primeiro lugar. Em junho de 2008, a China detinha mais de US$ 500 bilhões em dívidas do Tesouro americano, perdendo apenas para o Japão. Os bancos centrais do Leste Asiático tornaram-se o equivalente ao pós-Bretton Woods do Fort Knox.

VANTAGENS E DESVANTAGENS

Até recentemente, esse acordo apresentava vantagens claras para os Estados Unidos: evitar aumento de impostos, manter a riqueza sempre crescente no topo da escala de renda e preservar o dólar como moeda internacional. Sem o Bretton Woods II, é difícil imaginar que os Estados Unidos seriam capazes de financiar as guerras no Iraque e no Afeganistão, ao mesmo tempo que reduziam impostos. Por outro lado, a China e outros países asiáticos passaram quase uma década livres de crise financeira. E a economia mundial aproveitou-se dos custos baixos das transações e da relativa estabilidade dos preços por haver uma moeda única para os países usarem na compra e venda de bens.

Mas houve desvantagens decorrentes de Bretton Woods II. Algum país poderia chantagear os Estados Unidos, ameaçando sacar seus dólares. É evidente que, se um país como a China começasse realmente a descarregar seus dólares, prejudicaria sua própria situação financeira tanto quanto prejudicaria a dos Estados Unidos. Mas os economistas Brad Setser e Nouriel Roubini argumentam que até mesmo a ameaça implícita de dumping de dólares — ou de interromper sua compra — poderia limitar a margem de manobra dos EUA no exterior. "A capacidade de enviar uma ordem de 'venda' que agite os mercados pode não dar à China o direito de veto à política externa dos EUA, mas com certeza aumenta o custo de qualquer política americana a que a China se oponha", eles escreveram.

No Japão, na China e em outros países asiáticos, também houve um lado negativo no acordo geral. O excedente em dólar ganho com o comércio com os Estados Unidos não foi usado para elevar o padrão de vida, mas foi gasto com títulos do Tesouro. Segundo Martin Wolf: "A China tem cerca de 800 milhões de pobres, no entanto o país agora consome menos da metade do PIB [produto interno bruto] e exporta capital para o resto do mundo."

No que diz respeito ao interesse mais imediato, Bretton Woods II contribuiu para a atual crise financeira por facilitar as taxas de juros baixas que incentivaram a bolha imobiliária. O que aconteceu foi o seguinte: em 2001, os Estados Unidos sofreram uma recessão branda, resultante em grande parte da capacidade excedente dos setores de telecomunicações e informática. A recessão teria sido muito mais grave, mas, como os estrangeiros queriam comprar dívidas do Tesouro, o governo Bush pôde reduzir impostos e aumentar gastos, mesmo quando o Federal Reserve baixou as taxas de juros a 1%. A economia teve

fraca recuperação durante os quatro anos seguintes. As empresas, ainda preocupadas com a capacidade excedente, continuaram relutantes em investir. E, em vez disso, pagaram as dívidas, compraram suas próprias ações e guardaram dinheiro. Os bancos e outras instituições financeiras, apreensivos em relação ao mercado de ações desde o estouro da bolha ponto-com, investiram em títulos lastreados em hipotecas e outros derivativos.

A recuperação anêmica da economia foi impulsionada pelo aumento dos gastos de consumo Os salários reais caíram de fato, mas os consumidores continuaram a fazer dívidas, gastando mais do que ganhavam. Incentivados por taxas de juros baixas — junto com novos acordos *subprime* — os consumidores compraram casas, aumentando os seus preços. O "efeito riqueza" criado por esses compradores de imóveis sustentou ainda mais a demanda de consumo e levou a uma bolha imobiliária. Quando o preço das moradias começou a cair, a bolha estourou e a demanda de consumo e o investimento das empresas entraram em processo de estagnação. O pânico financeiro disseminou-se com rapidez, abrangendo não somente os títulos lastreados em hipotecas e outros tipos de derivativos, mas também dos Estados Unidos para outros países, principalmente da Europa, que haviam comprado esses produtos financeiros americanos.

E isso não foi tudo. À medida que a demanda americana por exportações chinesas parou de crescer, a economia da China começou a sofrer. A China passou pelo equivalente a uma recessão, com repercussões em toda a Ásia. O mais importante para os Estados Unidos é que a China não tinha mais dólares excedentes para sustentar o mercado de letras do Tesouro americano.

AJUSTES NECESSÁRIOS

As consequências poderiam ser ainda mais terríveis. No passado, os países em recessão podiam contar com a ajuda de países com economias em crescimento para dar vazão às suas exportações e investimentos. A esperança desta vez é que o crescimento econômico na Ásia e, em especial, na China, possa barrar a recessão americana e europeia. A China depende das exportações para os Estados Unidos, e os americanos dependem do capital chinês. Se esse relacionamento econômico especial se romper, como parece começar a ocorrer, isso poderia levar a uma recessão global com possibilidade de se transformar na primeira depressão desde a década de 1930.

Os formuladores de política devem reconhecer que, embora Bretton Woods II não seja o produto de um acordo internacional, também não é um sistema de "livre mercado" baseado em moedas flutuantes. Ao contrário, é sustentado por políticas nacionais específicas. Os Estados Unidos consentiram com grandes déficits comerciais — e seus efeitos sobre a mão-de-obra do país — em troca de financiamento externo dos seus déficits orçamentários. E a Ásia aceitou um padrão de vida mais baixo em troca de crescimento impulsionado pelas exportações e menor risco de crises monetárias.

A China, o Japão e outros países asiáticos — por si sós ou com ajuda do governo Obama — terão de fazer sua parte. De fato, a China pode já ter começado a fazer isso mediante o anúncio, no último trimestre, de um plano de estímulo ao investimento público no valor de US$ 586 bilhões em moradia, transporte e infraestrutura. Se a China reinvestir seu superávit comercial em sua economia doméstica, ocorrerá um aumento da demanda de importações e consequente valorização do iuane, reduzindo o superávit comercial da China com o Ocidente.

Esse tipo de ajuste — em que os Estados Unidos se comprometem a reduzir seu déficit comercial, e a China, o Japão e outros países asiáticos se afastam de sua estratégia de crescimento impulsionado pelas exportações — é a opção defendida por muitos formuladores de política americanos. Mas há um sentimento cada vez maior, em particular na Europa, que além dessas medidas, as economias mais importantes do mundo precisam adotar um novo sistema monetário internacional — ou, pelo menos, reformular em profundidade o existente. O primeiro-ministro britânico, Gordon Brown, pediu com todas as letras um "novo Bretton Woods — para criar uma nova arquitetura financeira internacional para o futuro". Brown quer fortalecer o Fundo Monetário Internacional, de forma que funcione como "um sistema de alerta antecipado e um mecanismo de prevenção de crises para o mundo todo". Ele também defende que o FMI ou uma nova organização monitorem as transações financeiras internacionais.

Mas serão necessários, com toda a certeza, ajustes no papel do dólar. A era do dólar pode não ter acabado, mas as condições especiais sob as quais ele reinou durante as últimas décadas estão desaparecendo nesse turbilhão da recessão e da crise financeira. O sistema original de Bretton Woods foi o produto de um acordo deliberado e lançou as bases de um crescimento estável. Um novo acordo Bretton Woods dependerá em boa parte das escolhas da comunidade internacional. ■

Este artigo foi extraído de um artigo com o mesmo nome publicado na revista The New Republic*, de 3 de dezembro de 2008. Copyright © 2008 The New Republic, LLC.*

As opiniões expressas neste artigo não refletem necessariamente a posição nem as políticas do governo dos EUA.

A Globalização e o Sistema Financeiro dos EUA

Charles R. Geisst

© AP Images

Tecnologia rápida como a luz torna os investimentos internacionais

A globalização ajudou a estimular a atual crise financeira e sem dúvida servirá para ajudar a resolvê-la.

Charles R. Geisst é professor de Finanças da Faculdade de Manhattan. Entre seus vários livros estão Wall Street: A History [Wall Street: Uma História]*, e ele é o editor da* Encyclopedia of American Business History [Enciclopédia da História das Empresas Americanas].

Nas décadas após a Segunda Guerra Mundial, a ideia da globalização tornou-se cada vez mais popular quando se descrevia o futuro da economia mundial. Um dia, os mercados de todos os tipos de bens e serviços se tornariam integrados e os benefícios seriam visíveis.Os padrões de vida se elevariam em todos os lugares com a queda das barreiras ao comércio, à produção e ao capital. A meta era notável e foi parcialmente realizada. Mas recentemente encontrou um grande obstáculo no caminho.

A globalização tem muitas conotações. Originalmente, significava facilidade de acesso internacional. As barreiras ao comércio e aos investimentos desapareceriam, e o fluxo internacional de bens e serviços aumentaria. O livre comércio e os mercados comuns foram criados para facilitar essa ideia. Um mundo sem barreiras ajudaria a distribuir a riqueza dos ricos para a população pobre de modo mais igualitário.

Até hoje, apenas os serviços financeiros tiveram sucesso em se tornar verdadeiramente globais. Os mercados financeiros em rápida transformação, auxiliados por tecnologias rápidas como a luz, eliminaram as fronteiras nacionais em muitos casos, tornando muito fáceis os investimentos internacionais. As restrições governamentais foram eliminadas em quase todos os principais centros financeiros, e os estrangeiros foram estimulados a investir. Isso abriu um amplo panorama de possibilidades de investimento.

Esse fenômeno não é novo. Desde a Segunda Guerra Mundial, muitos governos afrouxaram as restrições sobre

suas moedas, e hoje o mercado de câmbio é o maior do mundo, o mercado com maior liquidez financeira e operações ininterruptas. E não há distinções por causa de peculiaridades ou restrições nacionais para as principais moedas. Se os governos permitirem que suas moedas sejam comercializadas livremente, como na maioria dos países desenvolvidos, então um dólar ou um euro podem ser comercializados em Hong Kong ou Tóquio com a mesma facilidade que em Dubai ou Nova York.

Comércio transnacional

Outros mercados financeiros seguiram esse precedente rapidamente. Os mercados de títulos do governo, os mercados de títulos privados e os mercados de ações começaram a desenvolver vínculos baseados em tecnologias novas e mais rápidas. Há 40 anos, Gordon Moore, um dos fundadores da gigante da informática Intel, fez seu famoso prognóstico (Lei de Moore), segundo o qual a capacidade dos microchips seria duplicada a cada dois anos. Os chips novos e mais rápidos tinham capacidade para acomodar um número cada vez maior de transações financeiras, e tal capacidade rapidamente gerou ainda mais transações. Logo os negociantes conseguiram cruzar mercados e fronteiras nacionais com uma facilidade que fez inveja a partidários da globalização em outros setores da economia. Durante o mesmo período, as montadoras estavam promovendo a ideia de um carro universal, porém sem o mesmo sucesso.

Wall Street e os outros principais centros financeiros prosperaram. Os clientes conseguiam a execução de suas operações com ações com rapidez inimaginável em meados dos anos 1990. A NYSE (Bolsa de Valores de Nova York) e o Nasdaq (Sistema de Cotação Automatizada da Associação Nacional de Corretoras de Valores) abandonaram seus antigos métodos de cotação de preços das ações em frações e adotaram o sistema decimal. Os computadores não funcionavam bem com frações, e o método antigo não estimulava o comércio na velocidade da luz. Os clientes passaram a poder negociar usando o computador em vários dos principais mercados na mesma velocidade em que negociavam em seus próprios mercados. Nascia um verdadeiro comércio transnacional, com os serviços financeiros fazendo inveja a outros setores que há muito sonhavam com a globalização.

Os resultados foram surpreendentes. O volume na NYSE aumentou de um recorde de 2 bilhões de ações em 2001 para um recorde de 8 bilhões em 2008. O volume diário nos mercados de câmbio estava na casa de um trilhão de dólares. Os diversos mercados de títulos emitiam mais de um trilhão em novos títulos anualmente, mais do que os bilhões registrados em anos recordes anteriores. O valor das fusões e aquisições também chegou à casa dos trilhões anuais. Os volumes e o apetite para as transações pareciam não ter fim.

Um ciclo tradicional

A economia americana tradicionalmente testemunhou longos períodos de prosperidade antes de desacelerar significativamente, o que geralmente ocasionava uma parada temporária por uma bolha de ativos que acabava esgotando seu ar quente. A situação se repetiu muitas vezes desde 1793, quando a primeira grande retração econômica foi registrada em Nova York. Problemas semelhantes foram registrados pelo menos oito vezes até 1929. Cada *boom* foi seguido de um colapso, alguns mais sérios que os outros. A depressão pós-1929 foi o prenúncio de extensas reformas do sistema bancário e dos mercados de títulos.

Até 1929, essas recessões eram chamadas de "pânicos". O termo "depressão" foi usado uma ou duas vezes no início do século 20, mas durante a década de 1930 o termo passou a ser associado exclusivamente àquela década. O ciclo tradicional ainda está em evidência. A recessão de 2001 seguiu o colapso das empresas ponto-com e muitos dos *day traders* que haviam empregado as novas tecnologias da computação passaram à posição de espectadores, como seus antepassados haviam feito no século 19. Seguiu-se uma recessão, diminuindo temporariamente o apetite dos ganhos especulativos.

Os séculos 19 e 21 tinham mais em comum do que se podia imaginar. Após obter sua independência da Grã-Bretanha, os Estados Unidos haviam se tornado dependentes do capital estrangeiro durante os primeiros 120 anos de existência. Até a Primeira Guerra Mundial, grande parte da infraestrutura e da indústria americanas havia sido financiada com dinheiro do exterior, títulos, em sua maioria. Os americanos produziam a maioria dos bens e serviços de que precisavam, mas o capital era sempre pouco até a guerra mudar o contexto geopolítico.

A situação permaneceu inalterada até o final da década de 1970, quando a posição foi novamente revertida. A taxa de poupança doméstica nos EUA declinou, e o capital estrangeiro afluiu ao país. Os títulos eram mais uma vez os favoritos, mas os mercados de ações também se beneficiaram substancialmente. Os consumidores, responsáveis por cerca de dois terços do

© AP Images

O *boom* imobiliário no Vale do Silício, Califórnia, antes da bolha de ativos das ponto-com pressagiou a crise hipotecária de 2008

produto interno bruto americano desde a década de 1920, compravam bens nacionais e importados, enquanto os estrangeiros forneciam o capital necessário para financiar o governo federal e muitos setores americanos. A situação persiste até hoje, com cerca de metade dos títulos do Tesouro americano em circulação nas mãos apenas do governo chinês.

O *BOOM* DAS HIPOTECAS

Após o colapso das empresas ponto-com e dos escândalos da Enron e da WorldCom, parecia que estava na hora de Wall Street dar uma pausa para tomar fôlego, devido à falta de novas ideias para alavancar uma nova bolha. Mas foi uma combinação de tendências cíclicas que reapareceram e, juntas, estimularam o maior *boom* de curto prazo jamais visto. A globalização, um influxo de capital estrangeiro e análises financeiras esotéricas uniram-se aos imóveis residenciais para produzir o mais explosivo — e potencialmente destrutivo — ciclo de *boom*/colapso já testemunhado na história americana.

A recente bolha do mercado foi criada pelo *boom* dos imóveis residenciais. Normalmente, o mercado desses imóveis acompanha os *booms* nas bolsas, mas não os causa. No rastro do colapso das ponto-com e do trauma pós-11 de setembro, a situação se reverteu. As residências se tornaram o centro da atenção de muitos investidores. Muitas pessoas compraram seu primeiro imóvel, e muitos outras reivindicaram o refinanciamento de suas hipotecas. A novidade não passava na verdade de um fato velho elegantemente disfarçado pelas finanças modernas.

Foi difícil detectar esse fenômeno em seus estágios iniciais. Todos os fatores que convergiram para produzi-lo já haviam sido vistos antes. Muitos deles eram métodos financeiros bem conhecidos e comprovados pelo tempo. A securitização havia sido usada por várias décadas pelas agências de financiamento de imóveis dos EUA para converter grupos de hipotecas residenciais em títulos adquiridos por investidores. Isso propiciou o surgimento de fundos ainda mais disponíveis para o mercado de imóveis em um momento de alta demanda após 2001. A novidade em Wall Street passou a ser o financiamento do "sonho americano" — a ideia de que todos deveriam ter sua casa própria.

A demanda por títulos securitizados mostrou-se forte, tanto que as casas de títulos de Wall Street começaram a produzi-los cada vez mais depressa. Grande parte da demanda veio dos investidores estrangeiros — bancos centrais, bancos, fundos de riqueza soberana e empresas de seguros — todos seduzidos pelos rendimentos atraentes. Os dólares estavam sendo reciclados por esses investidores, especialmente bancos centrais e fundos de riqueza soberana, a partir dos saldos das contas correntes que estavam acumulando nos Estados Unidos. O dinheiro saía dos Estados Unidos quando os americanos adquiriam produtos importados de fabricantes estrangeiros e voltava para o país em forma de investimento.

VÍTIMAS DO PRÓPRIO SUCESSO

O *boom* das hipotecas começou após 2001 e em alguns anos estava em pleno progresso. A demanda por títulos lastreados em hipotecas continuou forte e em seguida as hipotecas *subprime*, os *swaps* de inadimplência de crédito e outras garantias exóticas baseadas em derivativos tornaram-se parte das garantias de ativos. No final do terceiro trimestre de 2007, com o aumento das taxas de juros de curto prazo, antes em baixas históricas, essas garantias começaram a ruir, e o valor dos ativos começou a cair, gerando crise no setor bancário e de seguros em alguns meses. No passado, sem a tecnologia, os resultados teriam levado anos.

O *boom* recebeu imensurável ajuda da desregulamentação dos mercados financeiros americanos em 1999, culminando oficialmente após duas décadas de afrouxamento gradual das regras outrora rigorosas. O novo ambiente financeiro criado permitiu que bancos e bancos de investimentos coabitassem, algo não permitido desde 1933. Quando começaram a compartilhar os benefícios da desregulamentação sob o mesmo teto, as ideias mais antigas de gestão de riscos começaram a ruir, em uma busca maior por lucros.

A crise dos mercados de crédito e de garantias marca o fim de um legado de quase 40 anos das agências federais de financiamento de imóveis e de todos os benefícios por elas proporcionados desde a aprovação da legislação social durante a década de 1960. Wall Street, os mercados de crédito e o setor imobiliário dos EUA foram vítimas do próprio sucesso quando os mercados entraram em colapso em 2008. A ganância, a falta de supervisão regulatória e a sofisticação das finanças estruturadas, que criaram muitos desses exóticos instrumentos financeiros, todos desempenharam seu papel no mais recente retrocesso dos mercados e da economia como um todo.

O mais importante foi que a crise demonstrou as armadilhas da desregulamentação e da globalização. Infelizmente, o ceticismo adequado que deve acompanhar todo *boom* está em falta. A globalização ajudou a alavancar a crise e sem dúvida será empregada para ajudar a resolvê-la. A desregulamentação será posta de lado em favor de controles institucionais mais rigorosos sobre as instituições financeiras, a fim de prevenir fraudes e desonestidade. Foram necessários quase quatro anos após o *crash* do mercado de 1929 para a elaboração de uma estrutura regulatória destinada a separar tipos diferentes de bancos e estabelecer leis nacionais de valores mobiliários. A Lei de Moore sugere que isso vá acontecer mais rápido dessa vez. As forças que moldaram a globalização exigirão isso. ■

As opiniões expressas neste artigo não refletem necessariamente a posição nem as políticas do governo dos EUA.

© FPG/Hulton Archive/Getty Images

Manchete de jornal sobre a quebra da bolsa de valores de 1929

AVANÇOS NA ECONOMIA

Barack Obama, presidente dos Estados Unidos

© AP Images

Devemos estabelecer novas bases para o crescimento e a prosperidade… bases construídas a partir dos cinco pilares que promoverão o crescimento da nossa economia e transformarão este novo século em outro século americano: novas regras para Wall Street que recompensarão o entusiasmo e a inovação; novos investimentos em educação que deixarão nossa força de trabalho mais qualificada e competitiva; novos investimentos em tecnologias e energias renováveis que criarão novos empregos e indústrias; novos investimentos em assistência médica com redução de custos às famílias e às empresas; e novas economias em nosso orçamento federal que reduzirão a dívida para as futuras gerações.

—Presidente Barack Obama, "Novas Bases para a Economia", Washington, DC, 14 de abril de 2009.
http://www.america.gov/st/texttrans-english/2009/April/20090414142247eaifas0.3019068.html

Timothy Geithner, secretário do Tesouro

© AP Images

Somos um país forte e resistente. Entramos na atual crise sem a autoridade e as ferramentas necessárias para conter os danos à economia causados por crises financeiras. Estamos agindo para garantir que estejamos equipados com ambas no futuro e para que, no processo, modernizemos nosso sistema de regulamentação do século 20 para enfrentar os desafios financeiros do século 21.

—Secretário do Tesouro, Timothy Geithner, em audiência perante a Comissão de Serviços Financeiros, Washington, DC, 26 de março de 2009.
http://www.realclearpolitics.com/articles/2009/03/geithner_announces_regulatory.html

© AP Images

Ben Bernanke, presidente do Federal Reserve

Em suma, o desafio enfrentado pelos órgãos reguladores é obter o equilíbrio certo: lutar pelos mais altos padrões de proteção ao consumidor sem eliminar os efeitos benéficos da inovação responsável sobre a escolha do consumidor e o acesso ao crédito. Nosso objetivo deve ser um sistema financeiro no qual a inovação leve a níveis mais altos de bem-estar econômico para as pessoas e comunidades de todos os níveis de renda.

— Presidente do Conselho do Federal Reserve, Ben Bernanke, "Inovações Financeiras e Proteção ao Consumidor", Washington, DC, 17 de abril de 2009.
http://www.realclearpolitics.com/articles/2009/04/17/financial_innovation_and_consumer_protection_96048.html

BOLHAS E SUPOSTAS BOLHAS

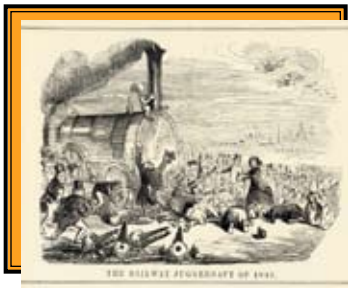
Uma bolha econômica pode ocorrer quando o preço de um ativo aumenta bem mais do que seu valor real. A suposição é de que o próximo comprador pagará um preço ainda mais alto pelo ativo. Bolhas podem ser desencadeadas por fenômenos inexplicáveis (modismos ou manias) ou provocadas por ações manipuladoras de indivíduos ou empresas.

© AP Images

1926 Bolha da construção especulativa na Flórida

Wikimedia Commons

1637 Mania das tulipas



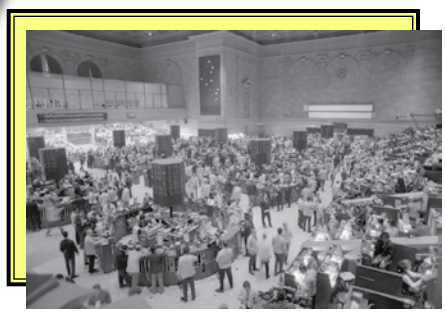
© Mary Evans Picture Library

Anos 1840 Mania das ferrovias

1720 Companhia do Mississippi

Anos 1920 Bolha econômica americana

Final dos anos 1960 e início dos anos 1970
As 50 ações americanas mais rentáveis



© Bettmann/CORBIS

1720 Companhia dos Mares do Sul

© AP Images

Mania das tulipas

No auge da mania das tulipas holandesas em fevereiro de 1637, os contratos de futuros venderam mais de dez vezes o rendimento anual de um artesão habilidoso.

Mania das ferrovias

Durante a mania das ferrovias britânicas nos anos 1840, a recém-emergente classe média investiu suas economias em prováveis companhias ferroviárias; muitos perderam tudo quando a bolha explodiu.

Bolha econômica americana dos anos 1920

De maneira desmedida, os americanos aproveitaram-se do mercado acionário e da expansão de crédito desenfreados. Quando o Federal Reserve aumentou as taxas de juros, o mercado acionário quebrou e deu-se início ao pânico bancário.

Bolha da construção especulativa na Flórida

A primeira bolha imobiliária na Flórida baseou-se em especuladores externos, no fácil acesso ao crédito para compradores e na rápida valorização dos imóveis nos pântanos da Flórida.

As 50 ações americanas mais rentáveis

O aumento dos preços das ações atraiu a atenção dos investidores. Investimentos adicionais provocaram flutuação no preço, independentemente do valor real do ativo.

Homem-Aranha

O mercado especulador de gibis alcançou um ponto de saturação no início da década de 1990 e finalmente desmoronou entre 1993 e 1997.

Bichos de pelúcia Beanie Babies

Os bichinhos de pelúcia Beanie Baby tornaram-se uma febre no início dos anos de 1990. A escassez provocou uma grande demanda e preços cada vez mais altos.

Bolha ponto-com

A bolha ponto-com do final dos anos 1990 baseou-se na atividade especulativa resultante do desenvolvimento de novas tecnologias.

Crise financeira asiática

Grandes volumes de crédito foram disponibilizados, criando um ***boom*** imobiliário e promovendo a alta dos preços dos ativos a um nível insustentável.

Regulamentação Revisitada: A Teoria do Equilíbrio de Mercado está Errada

George Soros

© AP Images

Investidor chinês reage ao observar a exibição em tempo real do Índice Composto de Xangai em setembro de 2008

Embora a regulamentação internacional tenha de ser fortalecida para que o sistema financeiro global sobreviva, devemos estar também alertas para não irmos longe demais. Os mercados são imperfeitos, mas as regulamentações são ainda mais.

George Soros é presidente da Soros Fund Management e fundador do Instituto Sociedade Aberta. É autor de nove livros, inclusive, mais recentemente, O Novo Paradigma para os Mercados Financeiros: A Crise Atual e o Que Ela Significa.

Estamos no meio da pior crise financeira desde os anos 1930. O que chama a atenção na crise é que ela não foi causada por algum choque externo, como o aumento do preço do petróleo pela Organização dos Países Exportadores de Petróleo. Ela foi gerada pelo próprio sistema financeiro. Esse fato — um defeito inerente ao sistema — contradiz a teoria geralmente aceita de que os mercados financeiros tendem a se equilibrar e que os desvios do equilíbrio ocorrem tanto de forma aleatória quanto são causados por algum evento externo imprevisto ao qual os mercados têm dificuldade para se ajustar. A abordagem atual da regulamentação do mercado tem se baseado nessa teoria, mas a gravidade e a amplitude da crise são provas convincentes de que há alguma coisa fundamentalmente errada com ela.

Desenvolvi uma teoria alternativa que entende que os mercados financeiros não refletem as condições subjacentes com precisão. Eles fornecem um cenário que é sempre tendencioso ou distorcido de uma forma ou de outra. O que é mais importante, as visões distorcidas dos participantes do mercado e expressas nos preços

de mercado podem, sob certas circunstâncias, afetar os assim chamados fundamentos que os preços de mercado deveriam refletir.

Chamo isso de conexão circular de duas vias entre os preços de mercado e a "reflexividade" da realidade subjacente. Afirmo que os mercados financeiros são sempre reflexivos, e às vezes podem se afastar bem rapidamente do assim chamado equilíbrio. Em outras palavras, os mercados financeiros são propensos a produzir bolhas.

As raízes da crise

A crise atual foi originada no mercado de hipotecas *subprime*. O estouro da bolha imobiliária nos EUA agiu como um detonador que fez explodir uma superbolha muito maior, que começou a se desenvolver nos anos 1980, quando o fundamentalismo do mercado tornou-se o credo dominante. Esse credo levou a desregulamentação, globalização e inovações financeiras com base na falsa suposição de que os mercados tendem ao equilíbrio.

O castelo de cartas agora desmoronou. Com a falência do Lehman Brothers em setembro de 2008, o inconcebível aconteceu. O sistema financeiro teve uma parada cardíaca. E foi imediatamente colocado em respiração artificial: as autoridades do mundo desenvolvido garantiram que não permitiriam que nenhuma outra instituição importante falisse.

Mas os países da periferia do sistema financeiro global não puderam fornecer garantias tão confiáveis. Isso precipitou a fuga de capital de países do Leste Europeu, da Ásia e da América Latina. Todas as moedas caíram em relação ao dólar e ao iene. Os preços das commodities caíram como pedra, e as taxas de juros dispararam nos mercados emergentes.

A corrida para salvar o sistema financeiro internacional ainda está em curso. Ainda que seja bem-sucedida, consumidores, investidores e empresas estão passando por uma experiência traumática, cujo impacto total ainda não foi sentido. Uma recessão profunda é inevitável, e a possibilidade de uma depressão não pode ser descartada.

Contrabalançando os mercados

Então, o que deve ser feito?

Devido à propensão dos mercados financeiros para criar bolhas de ativos, os órgãos reguladores devem aceitar a responsabilidade de evitar que cresçam de forma desmedida. Até agora, as autoridades financeiras rejeitaram explicitamente essa responsabilidade.

Claro que é impossível evitar a formação de bolhas, mas deveria ser possível mantê-las dentro de limites toleráveis. Isso não pode ser feito simplesmente pelo controle da base monetária.

Os órgãos reguladores precisam considerar também as condições de crédito, porque dinheiro e crédito não andam em compasso. Os mercados têm humores e propensões que precisam ser contrabalançados. Para controlar o crédito de forma diferente do dinheiro, outras ferramentas devem ser empregadas — ou, mais precisamente, reativadas, uma vez que já foram usadas nos anos 1950 e 1960. Eu me refiro às exigências de margens variáveis e de capital mínimo dos bancos.

A sofisticada engenharia financeira atual pode tornar o cálculo das exigências de margem e de capital extremamente difícil, se não impossível. Portanto, novos produtos financeiros devem ser registrados e aprovados pelas autoridades competentes, antes de serem vendidos.

Contrabalançar o humor do mercado exige bom senso, e como os responsáveis pela regulamentação são

© AP Images

Notícias sobre finanças são exibidas em painéis eletrônicos na Times Square em Nova York, em setembro de 2008

© AP Images

Devido à diminuição da demanda por produtos exportados, os chineses lançaram um pacote de estímulo ao aumento do consumo interno de mercadorias

humanos, podem se enganar. Eles têm a vantagem, no entanto, de receber a reação do mercado, o que deve lhes dar a chance de corrigir seus erros. Se a intensificação das exigências de margem e de capital mínimo não esvaziarem a bolhas, os órgãos reguladores podem apertar um pouco mais. Mas o processo não é infalível, porque os mercados também podem estar errados. A busca do equilíbrio ideal é um processo de tentativa e erro sem fim.

O jogo de gato e rato entre os órgãos reguladores e os participantes do mercado já está em curso, mas sua verdadeira natureza ainda não foi reconhecida. Alan Greenspan, ex-presidente do Banco Federal Reserve dos EUA, era um mestre de manipulação com suas manifestações proféticas, mas em vez de reconhecer o que estava fazendo, ele fingia ser um mero observador passivo. É por isso que as bolhas de ativos puderam crescer tanto durante seu mandato.

O FMI: UMA NOVA MISSÃO

Devido à globalização dos mercados financeiros, as regulamentações também devem ser internacionais em seu escopo. Na situação atual, o Fundo Monetário Internacional (FMI) tem uma nova missão: proteger os países periféricos contra os efeitos das tempestades que tiveram origem no centro, isto é, nos Estados Unidos.

O consumidor americano não pode mais servir de motor para a economia mundial. Para evitar uma depressão global, outros países também devem estimular suas economias internas. Mas países periféricos sem grande superávit de exportação não estão em posição de empregar políticas contracíclicas. Cabe ao FMI encontrar formas de financiamento de déficits fiscais contracíclicos. Isso poderia ser feito em parte arrolando fundos de riqueza soberana e em parte pela emissão de Direitos Especiais de Saque para que os países ricos, capazes de financiar seus próprios déficits fiscais, possam ceder aos países mais pobres que não podem fazer o mesmo.

Embora a regulamentação internacional deva ser fortalecida para que o sistema financeiro global sobreviva, devemos estar alertas para não ir longe demais. Os mercados são imperfeitos, mas as regulamentações são ainda mais. Os responsáveis pela regulamentação não são apenas humanos; são também burocráticos e sujeitos a influências políticas. As regulamentações devem ser mantidas no mínimo necessário para assegurar a estabilidade. ■

O The Daily Star *publica este comentário em colaboração com a Project Syndicate copyright © The Daily Star, 2008. Todos os direitos reservados.*

http://www.dailystar.com

As opiniões expressas neste artigo não refletem necessariamente a posição nem as políticas do governo dos EUA.

Problemas Financeiros Globais: Causas, Curas, Respostas

Joel P. Trachtman

© AP Images

Negociante de moeda no Banco Cambial da Coreia em Seul, Coreia do Sul, em 9 de abril de 2009

Sem dúvida, os historiadores da economia discutirão durante os próximos anos sobre as causas da crise financeira global. O principal fator causal foi macroeconômico, mas uma regulamentação apropriada poderia ter evitado ou corrigido a crise.

Joel P. Trachtman é professor de Direito Internacional da Escola Fletcher de Direito e Diplomacia da Universidade Tufts. Suas publicações incluem The Economic Structure of International Law [A Estrutura Econômica do Direito Internacional] *e* International Law and Politics [Política e Direito Internacional].

A crise financeira global eclipsou o Iraque, o Afeganistão, a Coreia do Norte e outras crises como tema de preocupação — fazendo com que essas ameaças cruciais à estabilidade global parecessem modestas por comparação. Mesmo que nossa percepção seja míope e demasiadamente concentrada na nossa situação financeira, a crise financeira global é significativa e se espalhou por vários países no mundo inteiro. Para enfrentar a crise atual e prevenir futuras crises — se isso for de fato possível — é necessário entender o que causou essa crise. O diagnóstico não é fácil, porque essa crise foi causada por uma interação complexa de má gestão macroeconômica, regulamentação financeira incompleta e governança corporativa defeituosa. Pelo mesmo motivo, a prevenção de futuras crises não é assunto simples.

A crise financeira começou nos Estados Unidos, com uma bolha no preço dos imóveis residenciais e hipotecas de risco. As hipotecas pareciam investimentos sólidos enquanto os preços das moradias subiam, mas

© AP Images

Notas dos Estados Unidos e da China

passaram a ser muito menos atraentes quando os preços começaram a declinar. E esse declínio se autoalimentou à medida que a diminuição da disposição para emprestar e a execução de hipotecas causaram reduções adicionais nos preços das residências. Muitas das hipotecas originais foram securitizadas, e os bancos e outras instituições financeiras, bem como investidores, compraram e negociaram avidamente os títulos resultantes em sua infindável busca por investimentos de alto rendimento. Mas os detentores desses títulos viram seu valor declinar drasticamente. As perdas nesses títulos prejudicaram o capital das instituições financeiras e sua capacidade de fazer negócios. Isso reduziu também sua capacidade de financiar empresas, resultando em um efeito recessivo significativo sobre a economia real. Somente agora o congelamento do crédito está dando sinais de abrandamento.

Embora a crise tenha começado nos Estados Unidos, ela agora é global. Tornou-se global porque o sistema financeiro é global, e as instituições financeiras empenhadas nas operações de hipotecas *subprime* nos Estados Unidos incluíam multinacionais americanas e estrangeiras. Além disso, algumas instituições financeiras estrangeiras fizeram negócios semelhantes no exterior, emulando a experiência interna dos EUA. O contágio financeiro significou que, como as primeiras instituições financeiras — a maioria dos EUA — ficaram ameaçadas de falência, suas contrapartes do mundo inteiro também ficaram. Finalmente, o contágio econômico por meio do comércio e de investimentos causou uma redução aguda das exportações para os Estados Unidos e dos investimentos dos Estados Unidos no exterior.

As causas

Sem dúvida, os historiadores da economia discutirão durante os próximos anos sobre as causas da crise financeira global. O principal fator causal foi macroeconômico, mas uma regulamentação apropriada poderia ter evitado ou corrigido a crise.

As baixas taxas de juros nos Estados Unidos, no Japão e em vários países, a política cambial da China e o crescimento da riqueza proveniente do petróleo e de outras riquezas nos fundos de riqueza soberana — tudo isso contribuiu para o excesso de liquidez, que por sua vez contribuiu para o desenvolvimento de uma bolha de ativos. Havia muito dinheiro barato em giro, e ele precisava ser reinvestido. Não apenas por isso, mas porque havia muito dinheiro barato os investidores estavam constantemente em busca de retornos maiores. Os que lhes prometiam retornos mais elevados podiam controlar grandes séquitos e taxas.

Grande parte desse excesso de liquidez fluiu para as moradias nos EUA. Durante o período anterior à crise, o mercado imobiliário dos EUA tinha as características de uma bolha clássica. Os que investiram nesse mercado, quer como proprietários ou como credores, pareciam gênios financeiros. Os credores das hipotecas não podiam de fato perder dinheiro porque o valor de sua garantia continuaria a subir, perdoando erros nos empréstimos. Como disse o legendário investidor Warren Buffett: "É só quando a maré baixa que você descobre quem estava nadando nu."

Os credores das hipotecas não eram mais a poupança local tradicional e as associações de crédito planejando manter até o vencimento os empréstimos sobre as hipotecas originadas neles. Em vez disso, esses empréstimos eram reunidos em grupos que eram securitizados, e os investidores individuais e os bancos comerciais negociavam e investiam nesses títulos. Portanto, os credores das hipotecas muitas vezes não tinham uma visão de longo prazo e não se preocupavam com a capacidade de os mutuários honrarem suas hipotecas em uma situação de declínio financeiro. A quantidade de títulos lastreados em hipotecas emitidos aumentou vertiginosamente a partir de fins de 2003. O modelo de lucro de muitas instituições financeiras havia mudado, de um modelo baseado nos *spreads* das taxas de juros para outro baseado em taxas e negociação. Essa mudança no modelo de negócios trouxe também consigo mudanças na remuneração — proporcionando bônus aos executivos que conseguissem produzir esses lucros nas taxas e nas negociações.

A securitização exigia bons grupos de empréstimos, de acordo com os requisitos de subscrição especificados e com frequência também exigia reforços de crédito mediante seguro ou outra garantia. Esses títulos lastreados

© AP Images

Ex-executivos-chefes da Fannie Mae depõem perante comissões do Congresso dos EUA, em dezembro de 2008

em hipotecas, que obedeciam aos requisitos especificados pelas agências de classificação de crédito como Moody's e Standard & Poor's, geralmente recebiam classificações de crédito altas. As agências de classificação competiam umas com as outras na obtenção de negócios e muitas vezes confiavam na experiência histórica em vez de em modelos prospectivos que incluíssem a possibilidade de uma bolha de ativos para determinar a capacidade financeira desses grupos para obter crédito.

A estrutura regulatória dos EUA pode ser acusada dos pecados de comissão e de omissão. O governo Bush procurou estender a posse de imóveis a pessoas de baixa renda por meio de empréstimos sem garantia de capital. O aumento dos requisitos de capital imposto às gigantes das hipotecas nos EUA, Fannie Mae (Associação Hipotecária Federal) e Freddie Mac (Sociedade Federal Hipotecária de Crédito Habitacional), abriu o mercado de financiamento da casa própria à securitização por outras instituições. Os requisitos de capital do Acordo da Basileia forneceram incentivos para a securitização, e a esperada redução dos requisitos de capital relacionados com hipotecas de acordo com o Basileia II induziu os bancos americanos a aumentar a posse de títulos lastreados em hipotecas. Foi permitido aos bancos de investimento aumentar a alavancagem. Pode-se dizer que todas essas mudanças regulatórias foram impulsionadas pela liquidez disponível e acentuaram o crescimento do mercado de títulos lastreados em hipotecas e seus riscos. Embora os órgãos reguladores individualmente possam ter visto alguns dos problemas crescer, faltou às autoridades vontade política para intervir com firmeza.

A governança corporativa de várias instituições financeiras foi submetida a grave tensão pelo modelo baseado em taxas e negociações, pelo impulso para promover empresas que geravam lucros maiores, pela pressão competitiva resultante das atividades de risco de outras firmas e pela incapacidade de desenvolver um modelo persuasivo de risco a longo prazo. Nessas circunstâncias, os acionistas, os conselhos de administração e a administração sênior não conseguiam avaliar nem reduzir o risco absorvido por suas instituições. Em depoimento ao Congresso em outubro de 2008, Alan Greenspan, ex-presidente do Banco Federal Reserve dos EUA, declarou que "aqueles entre nós que miravam apenas o interesse próprio das instituições de crédito em proteger o capital dos acionistas — especialmente eu — encontram-se agora em um estado de descrença estarrecida". Essa acusação contra a governança corporativa americana é espantosa: os mecanismos da governança corporativa são insuficientes para garantir que os executivos administrem de acordo com os interesses de longo prazo dos acionistas em vez de no seu próprio interesse de curto prazo.

As curas

Cada uma das causas da crise financeira merecerá análise cuidadosa para evitar futuras crises. É claro, precisamos lembrar que a mera prevenção retrospectiva de crises do passado, como a Linha Maginot, linha militar francesa da Segunda Guerra Mundial, não evitará futuras crises. Em vez disso, precisamos compreender os tipos de estrutura que causam crise, procurar criar mecanismos para prever a chegada de novas crises e reestruturar a regulamentação para responder em momentos de crise.

Em primeiro lugar, a gestão macroeconômica deve ser capaz de identificar bolhas de ativos e de reunir a vontade política para responder a isso. Em segundo lugar, precisamos ser cuidadosos, reconhecendo que reformas regulatórias têm muitas vezes motivações pró-cíclicas: fenômenos perigosos em processo de acentuação. Ao fazermos a reforma regulatória, precisamos ser cuidadosos e repetir a pergunta de Warren Buffett: "Seremos vistos nus quando a maré baixar?" Em terceiro lugar, a regulamentação financeira precisa ser entendida como resposta especial às incompatibilidades específicas de incentivo das instituições financeiras. Precisamos também reconhecer que a governança corporativa, sozinha, pode ser inadequada para refrear uma administração míope. Precisamos reconhecer também que os acionistas das instituições financeiras podem, eles próprios, ter incentivos inadequados para garantir que as instituições financeiras evitem riscos excessivos: todos nós podemos, mediante seguro de depósito bancário e ajudas emergenciais do governo, absorver componentes significativos do risco. Esse perigo moral exige muitas vezes uma resposta regulatória.

© AP Images

Quando proprietários de residências deixam de pagar suas hipotecas, placas de "Vende-se" surgem na rua

Respostas exigidas

A regulamentação interna é muitas vezes necessária quando as empresas, ou quando as pessoas que as controlam, não arcam com todos os riscos de suas ações. Além disso, a regulamentação internacional é necessária quando os Estados não arcam com todos os riscos de suas ações regulatórias. As externalidades internacionais podem ocorrer por contágio: as instituições financeiras mantêm densas redes internacionais de relações interbancárias, e a falência de um banco poderá prejudicar outros. As externalidades internacionais podem também ocorrer por competição regulatória: quando um Estado reduz seus padrões, poderá aumentar a competitividade a curto prazo de suas instituições financeiras, impondo prejuízos competitivos a instituições financeiras estrangeiras. Finalmente, um colapso econômico dos EUA tem repercussões no mundo inteiro por meio dos mecanismos de comércio e investimento.

Que tipo de resposta regulatória internacional é necessária? Os Estados precisam assumir maior responsabilidade pela regulamentação da solvência de suas instituições financeiras para limitar o risco de contágio. Pode ser apropriado que os Estados cheguem a um acordo sobre o escopo dessa responsabilidade.

Mas isso não será suficiente. Os problemas da governança corporativa que induzem as empresas a assumir risco excessivo devem ser enfrentados, mediante regulamentação ou por autorregulamentação do setor financeiro. Será necessária uma resposta regulatória internacional para garantir que os Estados não tenham incentivos que reduzam a regulamentação a fim de promover a competitividade de suas próprias empresas. A regulamentação de capital do Acordo da Basileia foi parcialmente motivada por essa preocupação, mas ainda há muito trabalho a ser feito.

Finalmente, maior sobriedade e humildade na gestão macroeconômica e maior atenção às preocupações de outros Estados com relação à gestão macroeconômica nacional serão necessárias para evitar as condições favoráveis a bolhas de ativos ou a outras crises baseadas na macroeconomia. ■

As opiniões expressas neste artigo não refletem necessariamente a posição nem as políticas do governo dos EUA.

O Sistema Financeiro Global em Transformação

Richard Vedder

© AP Images

Costureiras no México fazem roupas para o mercado dos Estados Unidos

Durante o fim do século 19 e o começo do século 20 havia pouca coordenação das finanças internacionais. Isso mudou muito após a Segunda Guerra Mundial, e as mudanças ainda continuam.

Richard Vedder é especialista em História Econômica e Políticas Públicas e professor honorário de Economia da Universidade de Ohio. É autor de Out of Work: Unemployment and Government in Twentieth-Century America [Sem Trabalho: Desemprego e Governo nos Estados Unidos do Século 20] *e* The American Economy in Historical Perspective [A Economia Americana em Perspectiva Histórica].

A prosperidade do mundo tem aumentado de forma ilimitada pelo crescimento das relações econômicas internacionais — comércio de bens e serviços e migração de mão-de-obra, capital e ideias em todo o planeta. O princípio da vantagem comparativa sugere que a riqueza das nações aumenta nos países que se especializam nas atividades econômicas que apresentam baixos custos de oportunidade. No entanto, toda essa atividade econômica deve ser financiada, e a estabilidade do sistema financeiro mundial é essencial para o crescimento contínuo do comércio mundial. Isso é complicado, porque a maioria das nações tem sua própria moeda e as regras e normas que regulam as transações financeiras variam muito entre os países.

Durante o fim do século 19 e o começo do século 20, havia pouca coordenação das finanças internacionais. A capital financeira do mundo era Londres, e as principais nações voltadas para o comércio usavam o padrão ouro, o que significava que as obrigações financeiras eram estabelecidas em moedas resgatáveis em ouro. Se uma nação usasse excessivamente suas moedas para comprar produtos importados ou investir no exterior, perdia reservas de ouro, o que levava à restrição da base monetária e do crédito e em geral à deflação. Isso tornou as exportações mais atraentes e as importações menos convenientes, corrigindo assim o problema do desequilíbrio da balança de pagamento. Muitos especialistas acreditam que o sistema funcionou razoavelmente bem entre 1871 e 1914.

A Primeira Guerra Mundial envolveu enormes fluxos de capital internacional de forma nunca antes vista à medida que nações europeias como a Grã-Bretanha e a Alemanha se afundavam em dívidas, tomando grandes empréstimos de outros países, especialmente dos Estados Unidos. O Tratado de Versalhes (1919) estipulou o pagamento de taxas de indenização punitiva pela Alemanha, o que levou a políticas hiperinflacionárias que causaram graves prejuízos econômicos a essa nação. Uma tentativa de restabelecer o padrão ouro na década de 1920 teve vida curta: a Grã-Bretanha abandonou o padrão ouro definitivamente em 1931, assim como os Estados Unidos dois anos mais tarde.

A Grande Depressão da década de 1930 foi em parte resultado do acentuado declínio do comércio internacional causado, parcialmente, pelas altas tarifas. A partir de 1934, no entanto, as nações passaram a reduzir as desastrosas barreiras comerciais, começando com a Lei dos Acordos Recíprocos de Comércio nos Estados Unidos. Não obstante, a volta à normalidade nas finanças internacionais foi interrompida pela deflagração da Segunda Guerra Mundial em 1939, a guerra mais cara de todos os tempos, que desorganizou o comércio mundial e levou a acordos de cooperação internacional para facilitar a estabilidade e o crescimento da economia.

Novas instituições internacionais

O grande número de avanços importantes entre 1944 e 1960 alterou profundamente a natureza do sistema financeiro internacional. Preocupados com as enormes deficiências das moedas fortes para pagar bens, serviços e a reconstrução das economias destruídas pela guerra, o britânico John Maynard Keynes e o americano Harry Dexter White propuseram com sucesso uma nova ordem financeira internacional na Conferência de Bretton Woods em 1944. Foram criados o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento (Banco Mundial).

O FMI ajudaria as nações com problemas na balança de pagamentos e com dificuldades na manutenção das reservas conforme o combinado sobre taxas de câmbio fixas definidas em termos de ouro. Embora o sistema de taxas fixas tenha desmoronado após 1971, o FMI continua com responsabilidades ampliadas. Por exemplo, exerceu papel crucial ao evitar ou reduzir crises financeiras regionais e nacionais, servindo como credor de última instância para nações com problemas fiscais. O Banco Mundial inicialmente fornecia empréstimos para reconstrução financeira a países arrasados pela guerra, mas a partir dos anos 1950 ampliou sua abrangência e passou a fazer empréstimos para financiar novos projetos

© Boris Roessler/dpa/CORBIS

Banco Central Europeu em Frankfurt, Alemanha

© AP Images

Trabalhadores caminham perto de um navio porta-contêiner no porto de Tianjin, China, em março de 2009

de desenvolvimento. Apesar de estarem sediados em Washington, DC (dada a importância dos Estados Unidos como poder financeiro global), tanto o FMI como o Banco Mundial são organizações realmente internacionais em sua orientação e controle.

A organização internacional mais importante, as Nações Unidas, surgiu em São Francisco em 1945. As questões econômicas e financeiras, apesar de não constituírem seu objetivo primário, têm sido importantes para algumas agências da ONU como a Unctad (Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento) e a Unesco (Organização das Nações Unidas para a Educação, a Ciência e a Cultura). O princípio de assistência internacional para resolver pressões financeiras recebeu um grande impulso com o Programa de Recuperação Econômica (Plano Marshall) dos Estados Unidos (1948-1952), que forneceu ajuda a muitas nações europeias. O Plano Marshall promoveu a cooperação internacional entre os beneficiários de mais de US$ 12 bilhões em assistência econômica em forma de empréstimos. A Guerra Fria, após 1945, levou a novas formas de cooperação regional política e econômica como consequência da criação de duas alianças militares, a Otan (Organização do Tratado do Atlântico Norte) e o Pacto de Varsóvia das nações aliadas à União Soviética.

Surgiram formas mais diretas de cooperação financeira, levando à criação de um sistema de acordos financeiros internacionais. Em 1947, teve início o Acordo Geral de Tarifas e Comércio (Gatt), que propiciou as bases para uma série de negociações (como as da Rodada Kennedy e da Rodada Uruguai) que levaram, nos 50 anos seguintes, a expressivas reduções nas barreiras ao comércio internacional, especialmente em bens e serviços.

Integração econômica e financeira mundial

As pressões financeiras da Segunda Guerra Mundial contribuíram para acelerar o declínio abrupto do colonialismo, à medida que dezenas de nações literalmente surgiram. Mais impressionante, talvez, foi a independência da Índia em 1947, porém grandes porções da Ásia e da África também se tornaram nações independentes nas duas décadas seguintes. Isso aumentou muito a necessidade de organizações financeiras internacionais, como o FMI e o Banco Mundial. Em geral, toda nova nação teve de estabelecer uma moeda que deveria ter ampla aceitação internacional, precisou tomar emprestadas somas consideráveis de dinheiro de países estrangeiros apesar de sua capacidade incerta de pagar empréstimos e teve com frequência de aprender a viver no Estado de Direito e na disciplina imposta pelas condições de mercado. Organizações como o FMI e o Banco Mundial tornaram-se cada vez mais importantes na facilitação desses fatores.

O avanço da integração econômica e financeira mundial foi incentivado por novas instituições importantes, especialmente na Europa. A União Europeia de Pagamentos foi criada em 1950 para facilitar as formas de lidar com a escassez de dólares que dificultava os pagamentos internacionais. A Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE) começou a reunir informações econômicas padronizadas sobre os principais países industrializados e acabou incluindo nações da Ásia e da América Latina, além da Europa e da América do Norte. Mais importante foi o Tratado de Roma, assinado em 1957, criando a Comunidade Econômica Europeia (Mercado Comum), que passou de uma união aduaneira entre seis países em 1958 para um grupo de 27 nações que integrou grande parte de sua estrutura econômica na atual União Europeia, inclusive uma moeda comum usada em mais de metade da região (o euro) e um banco central da UE.

© Asif Hassan/AFP/Getty Images

Notas em moeda estrangeira são exibidas em uma área comercial de Karachi, Paquistão, em outubro de 2008

O esforço europeu tem sido imitado em outros lugares em escala muito menor, com nações da Ásia, da África e da América Latina avançando na integração regional de suas economias. O Banco Asiático de Desenvolvimento, por exemplo, é uma instituição com cerca de 40 países projetada para promover a criação e o livre fluxo de capital em uma importante região do mundo (tendo fornecido mais de US$ 10 bilhões em empréstimos em 2008), enquanto o Acordo de Livre Comércio da América do Norte (Nafta) de 1994 estendeu o enfoque da união aduaneira para as Américas.

Outras quatro extensões do sistema financeiro mundial são importantes. Em 1995, a Organização Mundial do Comércio (OMC) substituiu o Gatt e recebeu maior autoridade para fazer cumprir as normas internacionais relativas ao comércio e às transações financeiras transnacionais. O Grupo dos Sete (G-7) começou como um encontro de ministros da Fazenda das sete principais nações industrializadas, mas cresceu em número e agora abrange 20 nações (o G-20) que se reúnem regularmente para aprovar as políticas que regem os acordos econômicos e financeiros internacionais. Outras conferências não governamentais, especialmente em Davos, Suíça, reúnem líderes financeiros e empresariais, em geral plantando as sementes para futuras reformas de políticas. Finalmente, vários tratados tributários multilaterais têm tentado padronizar em alguma medida o tratamento fiscal para os envolvidos em atividades internacionais; recentemente, pequenos países considerados paraísos fiscais concordaram em modificar as disposições do sigilo bancário para lidar com a evasão fiscal.

Coordenação é a chave

O sistema financeiro global em transformação tem sido tanto causa como consequência do rápido crescimento da globalização. Para a maioria das nações, o comércio internacional envolve uma porção muito maior de sua produção do que uma ou duas gerações atrás. O fluxo internacional de capitais cresceu extraordinariamente.

Além disso, instituições como o FMI e o Banco Mundial têm sido essenciais, tanto em termos de financiamento de necessidades de desenvolvimento de longo prazo como na estabilização dos instáveis sistemas financeiros. Dois exemplos dignos de nota são a crise financeira de 1998 que começou na Ásia, mas terminou se espalhando, principalmente para a Rússia, e a crise mundial de 2008 que causou tensão significativa sobre as instituições financeiras e as economias do mundo todo. Em ambos os casos, o FMI e o Banco Mundial realizaram importantes injeções financeiras em países afetados como a Tailândia e a Rússia. O braço de desenvolvimento do Banco Mundial fornece empréstimos facilitados de cerca de US$10 bilhões anualmente, por exemplo. Além disso, presidentes de bancos centrais e ministros da Fazenda de grandes nações têm se reunido e coordenado o fornecimento de crédito para diminuir o pânico e o possível colapso dos principais bancos, companhias de seguro e outras instituições financeiras.

À medida que cresce a interação econômica e financeira internacional, a necessidade de regras coordenadas de comportamento torna-se cada vez maior — normas contábeis uniformes, padrões internacionais de conduta lícita, disposições para empréstimos de emergência, etc. Sem dúvida, as instituições existentes continuarão se transformando, talvez em uma nova organização de proteção que inclua todas as facetas da regulamentação financeira. ■

As opiniões expressas neste artigo não refletem necessariamente a posição nem as políticas do governo dos EUA.

Glossário

Banco Mundial
Organização cujo foco está nas reservas de divisas e na balança comercial.

bolha
Situação que ocorre quando o preço de um ativo aumenta bem mais do que seu valor real. A suposição é de que o próximo comprador pagará um preço ainda mais alto pelo ativo. Grandes bolhas econômicas especulativas ficaram conhecidas por ocorrer de tempos em tempos, quase sempre com efeitos desastrosos. Às vezes, são desencadeadas por fenômenos inexplicáveis (modismos ou manias) ou são provocadas por ações manipuladoras de indivíduos ou empresas.

Bretton Woods
Conferência realizada em 1944 em Bretton Woods, New Hampshire, que concebeu a estrutura do sistema monetário internacional após a Segunda Guerra Mundial e criou o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial. Na ocasião, ficou decidido que as taxas de câmbio dos membros do FMI ficariam atreladas ao dólar, com uma variação máxima de 1% em cada lado da taxa acordada.

derivativo
Contrato financeiro cujo preço se origina de ativos subjacentes como ações, títulos, commodities, moedas, taxas de juros e índices de mercado. A maioria dos derivativos se caracteriza por alta alavancagem, isto é, o investidor paga apenas um pequeno valor do custo real do contrato e empresta o restante do vendedor ou da corretora de valores.

efeito riqueza
A tendência dos consumidores gastarem mais porque acreditam que estão mais ricos. Às vezes eles realmente estão mais ricos (por mensurações objetivas, por exemplo, quando recebem um bônus ou um aumento de salário no trabalho) ou se sentem mais "ricos" (por exemplo, quando o valor avaliado de suas casas aumenta ou as ações que possuem aumentam de preço).

empréstimos *subprime*
Empréstimos para pessoas com histórico de crédito manchado ou limitado. Esses empréstimos têm uma taxa de juros mais alta do que os empréstimos *prime* para compensar o maior risco de crédito. O empréstimo *subprime* evoluiu com a percepção de uma demanda no mercado por empréstimos a tomadores de empréstimo de alto risco com crédito imperfeito.

externalidade
O efeito colateral de uma transação econômica sobre pessoas não envolvidas com ela. Um exemplo negativo clássico é a poluição do ar produzida por uma usina elétrica.

Fannie Mae
A Associação Hipotecária Federal (FMNA), corporação controlada pelo Congresso que compra hipotecas no mercado secundário, as agrupa e as vende como títulos lastreados em hipotecas a investidores no mercado aberto. Pagamentos mensais sobre o principal e juros são garantidos pela FNMA, mas não pelo governo dos EUA.

Federal Reserve
O banco central dos Estados Unidos, que oferece à nação um sistema monetário e financeiro seguro, flexível e estável.

Freddie Mac
A Sociedade Federal Hipotecária de Crédito Habitacional (FHLMC), corporação controlada pelo governo que compra hipotecas qualificadas de instituições financeiras que as originaram, securitiza essas hipotecas e distribui os títulos entre a comunidade de distribuidores. Os títulos não são avalizados pelo governo americano. O valor de mercado desses títulos antes do vencimento não é garantido e costuma variar.

Fundo Monetário Internacional
Organização fundada em 1944 para reduzir as barreiras comerciais entre os países e estabilizar as moedas monitorando os sistemas de câmbio dos países-membros e emprestando dinheiro às nações em desenvolvimento.

G-20
Criado em 1999, o Grupo dos Vinte ministros da Fazenda e presidentes de bancos centrais das economias industrializadas e em desenvolvimento que se reúne e discute as principais questões da economia global.

governança corporativa
Sistema interno das empresas — englobando políticas, processos e pessoas — que atende às necessidades dos acionistas e de outras partes interessadas direcionando e controlando as atividades administrativas com boa compreensão empresarial, objetividade, prestação de contas e integridade. A governança corporativa sólida depende do compromisso externo do mercado e da legislação, além de uma cultura saudável praticada pelo conselho de administração que salvaguarde políticas e processos.

Lake Wobegon
"A cidade que o tempo esqueceu e as décadas não podem melhorar", como descreveu o apresentador de rádio Garrison Keillor. Nos últimos 30 anos, Keillor dividiu com os ouvintes do programa semanal *A Prairie Home Companion* as últimas novidades da pequena cidade fictícia onde "todas as mulheres são fortes, todos os homens têm boa aparência e todas as crianças estão acima da média".

liquidez
A capacidade de um ativo ser convertido em dinheiro rapidamente e sem nenhum desconto no preço.

macroeconomia
O ramo da economia que lida com o desempenho, a estrutura e o comportamento de uma economia nacional como um todo, em oposição ao nível de subgrupos ou indivíduos (chamado de microeconomia). É útil para ajudar a determinar o efeito agregado de determinadas políticas na economia como um todo.

margem
O valor mínimo de garantia, em dinheiro ou títulos, que um investidor deve ter em suas contas para negociar determinados instrumentos de investimento. A margem também é a diferença entre o valor de mercado de um instrumento de investimento e o empréstimo que uma corretora de valores faz ao investidor para comprar o investimento.

ponto-com
Empresa cujas operações baseiam-se na internet; seu modelo empresarial não seria possível se a internet não existisse. Embora a expressão ponto-com possa se referir a empresas atuais, também é usada em referência às empresas que adotaram esse modelo empresarial no fim da década de 1990.

securitização
O processo de agregar instrumentos similares, como empréstimos ou hipotecas, em um título negociável.

***swap* de crédito de dívida**
Contrato entre um comprador de proteção e um vendedor de proteção. O comprador faz uma série de pagamentos para o vendedor e, em troca, recebe uma compensação se o título ou o empréstimo não forem pagos. Contratos de *swap* de crédito de dívida têm sido comparados com seguros porque o comprador paga um prêmio e, em troca, recebe uma soma de dinheiro se um entre alguns determinados eventos especificados ocorrer.

As definições foram adaptadas de glossários em http://www.investorwords.com, http://www.economist.com/research/economics/, http://encyclopedia.thefreedictionary.com e outras fontes da web.

Livros, Artigos, Relatórios, Sites e Vídeos Relacionados

Livros e artigos

Ahamed, Liaquat. *Lords of Finance: The Bankers Who Broke the World [Os Senhores das Finanças: Os Banqueiros Que Quebraram o Mundo].* Nova York, Nova York: Penguin Press, 2009.

Allen, Franklin e Douglas Gale. *Understanding Financial Crises [Entendendo as Crises Financeiras].* Nova York, Nova York: Oxford University Press, 2007.

Drezner, Daniel W. *All Politics Is Global: Explaining International Regulatory Regimes [Toda Política é Global: Explicação dos Sistemas Reguladores Internacionais].* Princeton, Nova Jersey: Princeton University Press, 2008.

Florida, Richard. "How the Crash Will Reshape America" ["Como a Crise Remodelará os EUA"]. *The Atlantic Online* (março de 2009). *http://www.theatlantic.com/doc/200903/meltdown-geography*

Fraser, Steve. *Wall Street: America's Dream Palace [Wall Street: Palácio dos Sonhos dos EUA].* New Haven, Connecticut: Yale University Press, 2008.

Gjerstad, Steven e Vernon L. Smith. "From Bubble to Depression?" ["Da Bolha à Depressão?"]. *Wall Street Journal Online* (6 de abril de 2009). *http://online.wsj.com/article/SB123897612802791281.html*

Krugman, Paul R. *Economia Internacional: Teoria e Política.* São Paulo: Addison Wesley Bra, 2005.

Hogan, Michael. "Niall Ferguson: America Needs to Cancel Its Debt" ["Niall Ferguson: Os Estados Unidos Precisam Liquidar suas Dívidas"]. *Vanity Fair: Politics and Power Blog* (20 de janeiro de 2009). *http://www.vanityfair.com/online/politics/2009/01/niall-ferguson-america-needs-to-cancel-its-debt.html*

Murphy, Dan. "Stimulus Goes Global. Will It Be Enough?" ["O Estímulo Torna-se Global. Isso Será Suficiente?"]. *Christian Science Monitor Online* (9 de janeiro de 2009). *http://www.csmonitor.com/2009/0109/p12s01-wogn.html"*

Rebonato, Riccardo. *Plight of the Fortune Tellers: Why We Need to Manage Financial Risk Differently [Situação Difícil para os Adivinhos: Por Que Precisamos Lidar com os Riscos Financeiros de Modo Diferente].* Princeton, Nova Jersey: Princeton University Press, 2007.

Shiller, Robert. *A Solução para o Subprime: Saiba o que Gerou a Atual Crise Financeira e o que Fazer a Respeito.* Rio de Janeiro: Editora Campus, 2009.

Soros, George. *O Novo Paradigma para os Mercados Financeiros: A Crise Atual e o Que Ela Significa].* Rio de Janeiro: Agir, 2008.

Taleb, Nassim Nicholas. "The Fourth Quadrant: A Map of the Limits of Statistics" ["O Quarto Quadrante: Um Mapa dos Limites das Estatísticas"]. *Edge* (2008). *http://www.edge.org/3rd_culture/taleb08/taleb08_index.html*

Wolf, Martin. *Fixing Global Finance A Reconstrução do Sistema Financeiro Global.* Rio de Janeiro: Editora Campus, 2008.

Relatórios

Carlson, Mark. *Alternatives for Distressed Banks and the Panics of the Great Depression [Alternativas para Bancos Insolventes e o Pânico da Grande Depressão].* Washington, DC: Conselho do Federal Reserve, 2008 *http://www.federalreserve.gov/pubs/ feds/2008/200807/200807abs.html*

Elwell, Craig K. *Dollar Crisis: Prospect and Implications [Crise do Dólar: Perspectivas e Implicações].* Washington, DC: Serviço de Pesquisa do Congresso, 8 de janeiro de 2008. *http://assets.opencrs.com/rpts/RL34311_20080108.pdf*

"Financial Bailout." ["Ajuda Financeira"]. *CQ Researcher* (24 de outubro de 2008).

Jackson, James K. *The Financial Crisis: Impact on and Response by the European Union [A Crise Financeira: Impacto sobre e Resposta da União Europeia].* Washington, DC: Serviço de Pesquisa do Congresso, 9 de março de 2009.
http://assets.opencrs.com/rpts/R40415_20090309.pdf

Jinkling, Mark. *Causes of the Financial Crisis [Causas da Crise Financeira].* Washington, DC: Serviço de Pesquisa do Congresso, 29 de janeiro de 2009.
http://www.taxpayer.net/user_uploads/file/Reports/CRS/1-29-09%20CRS%20Causes%20of%20the%20Financial%20Crisis.pdf

Morrison, Wayne M. *China and the Global Financial Crisis: Implications for the United States [China e a Crise Financeira Global: Implicações para os Estados Unidos].* Washington, DC: Serviço de Pesquisa do Congresso, 9 de fevereiro de 2009.
http://assets.opencrs.com/rpts/RS22984_20090209.pdf

Sites

CNN: O Caminho para o Resgate
Coleção de notícias e análises sobre os problemas com os mercados financeiros dos EUA.
http://money.cnn.com/news/specials/crisiswallstreet/2008/

Conselho de Relações Exteriores: Economia Global em Crise
Contém sínteses de especialistas; entrevistas; históricos, podcasts; Must Reads; documentos importantes, gráficos e quadros.
http://www.cfr.org/thinktank/greenberg/

Conselho do Federal Reserve: Sobre o Fed
Informações de referência sobre o Sistema Federal Reserve, que atua como banco central dos Estados Unidos. Inclui a Lei do Federal Reserve de 1913 (que criou o sistema), a estrutura do sistema, objetivos e funções, conselho de governadores, bancos e presidentes de bancos.
http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/default.htm

Financial Times: O Futuro do Capitalismo
http://www.ft.com/indepth/capitalism-future

G-20
Site para os ministros da Fazenda e presidentes de bancos centrais do Grupo dos Vinte (G-20). Fornece referências e perguntas frequentes sobre o G-20; descrições de grupos de trabalho; comunicados à imprensa; e publicações das cúpulas, grupos de trabalho e outras atividades. Inclui links para os bancos participantes e órgãos de governo dos países-membros.
http://www.g20.org/"http://www.g20.org/

Fundo Monetário Internacional: Crise Financeira
http://www.imf.org/external/np/exr/key/finstab.htm

New York Times: Crise do Crédito – Informações Principais
http://topics.nytimes.com/topics/reference/timestopics/subjects/c/credit_crisis/index.html

Centro de Desenvolvimento e Finanças Internacionais da Universidade de Iowa: A Crise Financeira Global
http://www.uiowa.edu/ifdebook/issues/financial_crisis/index.shtml
Ver cronologia:
http://www.uiowa.edu/ifdebook/timeline/Financial_Crisis_Timeline.pdf
e declarações de líderes mundiais:
http://www.uiowa.edu/ifdebook/issues/financial_crisis/links/statements.shtml

Banco Mundial: Crise Financeira
http://www.worldbank.org/html/extdr/financialcrisis/

Vídeos

Terra Acadêmica: Entendendo a Crise Financeira
Conferências de autoridades famosas e de professores universitários, gravadas na Universidade de Yale.
http://academicearth.org/playlists/financial-crisis

The Ascent of Money [A Ascensão do Dinheiro] (2009)
Diretor: Adrian Pennick
Duração: 120 minutos
Sinopse: Niall Ferguson, professor de História da Universidade de Harvard, traça a evolução do dinheiro e

prova que a história financeira é o pano de fundo de toda história. Ao percorrer áreas de turbulências financeiras históricas no mundo, Ferguson destaca os conceitos econômicos fundamentais e conversa com especialistas de renome do mundo financeiro.
http://www.pbs.org/wnet/ascentofmoney/

Frontline: Inside the Meltdown [Linha de Frente: Dentro do Colapso] (2009)
Diretor: Michael Kirk
Duração: 60 minutos
Sinopse: Um relato de como os Estados Unidos chegaram à pior crise financeira desde 1929.
http://www.pbs.org/wgbh/pages/frontline/meltdown/

I.O.U.S.A. (2008)
Diretor: Patrick Creadon
Duração: 85 minutos
Sinopse: Analisa o rápido crescimento da dívida nacional e suas consequências para os Estados Unidos. O filme reconstitui entrevistas com os contribuintes e autoridades governamentais dos Estados Unidos para desmistificar as práticas e políticas financeiras da nação; acompanha o Controlador-Geral dos Estados Unidos, David Walker, enquanto ele cruza o país explicando a política fiscal americana insustentável para seus cidadãos; e entremeia imagens de arquivo com dados econômicos para traçar um perfil da situação econômica atual dos Estados Unidos.
http://www.imdb.com/title/tt0963807/

Maxed Out: Tempos Difíceis, Crédito Fácil e a Era dos Credores Predatórios (2006)
Diretor: James D. Scurlock
Duração: 90 minutos
Sinopse: Quando o furacão Katrina destruiu a Costa do Golfo dos EUA, ficou evidente uma realidade incômoda: os Estados Unidos não só estão longe de ser a nação mais rica do mundo, como também estão se desintegrando sob um surpreendente ônus de dívidas pessoais e governamentais. *Maxed Out* mostra como a indústria financeira moderna realmente trabalha, explica a verdadeira definição de "cliente preferencial" e conta por que os pobres estão cada vez mais pobres e os ricos cada vez mais ricos.
http://www.imdb.com/title/tt0762117/

O Departamento de Estado dos EUA não assume responsabilidade pelo conteúdo e disponibilidade dos recursos relacionados acima. Todos os links da internet estavam ativos em maio de 2009.

agora no facebook

ENGAJANDO O MUNDO

REVISTA MENSALOFERECIDA
EM DIVERSOS IDIOMAS

http://america.gov/publications/ejournalusa.html

Departamento de Estado dos EUA, Bureau de Progrmas de Informações Internacionais