INVESTIGANDO O SISTEMA FINANCEIRO APÓS A LIBERALIZAÇÃO

Luccas Assis Attílio*
Thiago Dumont Oliveira*

RESUMO: Na perspectiva das crises financeiras que têm assolado o sistema econômico global nas últimas décadas, torna-se relevante entender quais políticas podem as ter desencadeado, assim como compreender quais mecanismos acarretaram a sua propagação. O presente artigo visa a investigar o sistema financeiro sob a ótica de diversos autores, e descrever a atual conjuntura e arquitetura financeira e relacioná-las aos eventos ocorridos no passado e atualmente. Discutem-se também políticas econômicas realizadas em vários países ao longo do tempo.

Palavras-chave: Sistema Financeiro; Crises Financeiras; Neoliberalismo.

1. INTRODUÇÃO

Com a atual crise deflagrada nos Estados Unidos da América (EUA) em 2007/2008 e o seu prolongamento a outras partes do globo, o tema sistema financeiro ganhou relevância no debate econômico atual. Mais importante ainda, não há um consenso sobre suas principais questões. Entretanto, e em consonância com acontecimentos passados e em curso em alguns países que passaram por crises financeiras, um novo receituário sobre quão bem agir financeiramente parece se construir.

É difícil encontrar pessoas que não estejam engajadas em atividades financeiras; aposentadorias, seguros de saúde, proteção da renda, entre outros tópicos, estão acoplados ao sistema financeiro. Tal tendência pode ser percebida após os choques petrolíferos na década de 70 culminando no fim do Estado de Bem Estar Social. Ademais, a liberalização que gradativamente tomou parte de várias economias corroborou essa tendência.

Empiricamente, os fatos são interpretados de diferentes maneiras pelos economistas engajados no estudo desse tema. Enquanto neoclássicos defendem a liberalização, outras correntes demandam outras políticas empregadas. O que se pode afirmar de concreto é que falta uma clara relação entre o crescimento econômico e o desenvolvimento do mercado de ações, embora um evoluído mercado acionário seja benéfico em determinadas partes da economia, como colocado por Singh e Weisse (1998), e que será mostrado no decorrer do artigo. Por outro lado, Levine (1997) assevera que mesmo que algum país possua bons fundamentos macroeconômicos, o fato de possuir um mercado financeiro pouco desenvolvido atuará como empecilho ao crescimento econômico. Destarte, percebe-se a importância do sistema financeiro nos diferentes Estados existentes, assim como uma divergência do seu impacto nas economias.

Assim, a despeito de muitas incertezas a respeito do sistema financeiro, a análise de sua evolução, procurando entender seus efeitos no desenvolvimento de algumas nações, pode ajudar a compreender esse fenômeno. Crises financeiras também serão descritas ao longo do texto para melhor denotar algumas características subjacentes a esse sistema. Não deixando de mencionar algumas novas configurações das instituições financeiras que estão sendo disseminadas na atual conjuntura.

Por fim, acredita-se que a revisão dos pontos positivos e negativos do mercado financeiro após a liberalização ajude a aguçar o debate sobre o que seria mais apropriado para determinado país. Não deixando de comparar as especificidades de alguns países com o sistema financeiro que o mesmo adotou e quais resultados foram observados.

Para esse intuito, o presente artigo está dividido em quatro seções, além dessa introdução. A seção dois explanará sobre como os bancos podem influenciar no crescimento econômico, entretanto, de maneira breve, dado o escopo do trabalho. As seções três e quatro detalharão os pontos positivos e negativos do mercado financeiro liberalizado, abordando desigualdade de renda, pobreza, crescimento econômico e outras variáveis relevantes. A seção cinco exporá alguns comentários finais.

---

* UFMG

2. UMA BREVE ANÁLISE DO SETOR BANCÁRIO NO CRESCIMENTO ECONÔMICO

O setor financeiro auxiliou na formação das grandes empresas que necessitavam captar capital para poderem se formar, assim, sob essa ótica, a emergência do mercado financeiro e o seu posterior desenvolvimento foram peças fundamentais para o prosseguimento do capitalismo como modo de produção.

Gerschenkron (1962) explica como os países atrasados lograram rápidas taxas de crescimento do produto interno bruto (PIB) durante a primeira revolução industrial. Entre os fatores citados, destaca-se o desenvolvimento do setor bancário, que passou a funcionar como banco de investimentos, fornecendo recursos para empreendimentos de longo prazo que careciam de fontes financeiras. Era nítida a grande diferença entre os bancos comerciais (de capital de curto prazo) e os bancos de investimento (de longo prazo) nessa época.

Paulatinamente os bancos passaram a desempenhar importante papel nas economias capitalistas. Essas instituições passaram a trabalhar de forma muito próxima com indústrias, chegando a assumir algumas funções gerenciais. Em contrapartida, as indústrias usufruíam de menores taxas de juros, proteção financeira e outras regalias. Esse sistema foi um dos responsáveis por moldar várias economias, assim como suas industrializações, segundo Aoki e Patrick (1995). Em analogia ao papel dos bancos no desenvolvimento industrial, Levine (1997), em seu artigo levanta a questão dos bancos terem sido, possivelmente, os principais responsáveis pela revolução industrial na Inglaterra.² Ademais, a Escócia teria melhorado o seu padrão industrial, também, através do setor bancário. Entretanto, Levine afirma que essas conclusões estão sujeitas a debate.

Seguindo a análise de Gerschenkron (1962) para países retardatários, Amsden (1989) reforça que para essas economias, um horizonte de investimento de longo prazo e finanças que não sofram grandes surtos (como os especulativos) é o ideal para o desenvolvimento dessas nações. Sob a égide do estudo de Amsden, os sistemas baseados em bancos forneceriam essa estabilidade financeira para as firmas, uma vez que elas não estariam inteiramente sujeitas às forças do mercado, como, por exemplo, tentando maximizar o seu valor acionário.

Nesse ínterim, portanto, surge a seguinte indagação: qual a melhor estratégia para os bancos de forma a fomentar o crescimento econômico dos países? Akyuz (1993) tenta responder demonstrando que sistemas baseados em bancos, como o da Alemanha e o do Japão, são menos voláteis do que outros sistemas não tão atrelados aos bancos, como, por exemplo, o dos EUA. Nesse caso, quando o banco segue de perto as indústrias, ele de certa forma impede que o mercado possa controlar as corporações, desencadeando uma maior tranquilidade para que os gestores dessas firmas foquem em investimentos produtivos de longo prazo.

Outros países que obtiveram sucesso por intermédio da aproximação entre bancos e indústrias foram a Coreia do Sul e Taiwan. Porém, há países que não lograram o mesmo êxito, são eles: Turquia, Índia, China e México. Entretanto, Singh e Weisse (1998) afirmam que esses quatro países sofreram de inadequada regulação, capitalismo clientelista³, corrupção e poder monopolístico.

Todavia, mesmo com alguns dos problemas citados anteriormente, a Índia, de 1950 a 1990, conseguiu consideráveis 6% ao ano de crescimento da produção industrial possuindo o sistema baseado em bancos, de acordo com Aoki e Patrick (1995).

Stiglitz e Weiss (1981) reforçam mais uma vantagem dos bancos. Afirmam que essas instituições se previnem de possíveis *defaults* racionando o crédito, ainda que o tomador de empréstimo se disponha a pagar altas taxas de juros.

² Vale destacar que, não obstante o papel fundamental dos bancos na revolução industrial, Wood (2001) ressalta que a revolução industrial deve ser compreendida enquanto processo histórico em que nenhum fator isolado foi decisivo para seu desenrolar. Em sua interpretação o desenvolvimento capitalista não foi desencadeado por uma oportunidade, mas foi um imperativo que deve ser entendido à luz do contexto britânico.

³ O termo capitalismo clientelista ficou mais conhecido após a crise asiática em 1997. Esse termo denota quando um agente econômico possui vantagem em obter um contrato com alguma instituição devido às relações políticas com os seus donos. Essa instituição deixa de avaliar os contratos baseados em suas eficiências, e sim ao jogo político.

Países da América do Sul na crise de 1930 não sofreram múltiplas falências das instituições como as dos EUA, entre os motivos - mas não o único - estão os bancos de propriedade estatal, que socorreram grande parte delas. Ademais, bancos de desenvolvimento público são úteis para garantir créditos para investimentos de longo prazo e servir como um agente contra-cíclico durante recessões. Um bom exemplo é o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), que, segundo Grabel (2012), agiu exatamente dessa forma, ajudando o Brasil a superar um cenário adverso decorrente da crise financeira dos EUA em 2007.

Assim, a importância do sistema bancário para o crescimento ainda não foi respondida de forma definitiva. Há exemplos de países que seguiram com bancos próximos às indústrias e lograram êxito, porém, há também os contra-exemplos, bancos e indústrias que fracassaram nessa parceria. Nas próximas seções, a análise voltará para o sistema financeiro como um todo – nele incluído o sistema bancário.

3. EM PROL DA LIBERALIZAÇÃO FINANCEIRA

Após os choques petrolíferos da década de 1970, inflação alta e baixo crescimento econômico persistente, o neoliberalismo ganhou força em suas políticas defendendo a liberalização financeira de economias com restrição nas finanças. Entre as medidas, defendia-se que o mercado de capitais se desenvolvesse e fosse liberalizado, que o Estado reduzisse sua participação na economia privatizando diversas propriedades públicas e passando seus comandos para entidades privadas. A conclusão era de que uma grande influência do Estado na economia seria prejudicial para o bom desempenho econômico, e que se o mercado ditasse o ritmo de como os agentes deveriam agir, seria preferível – e eficiente – para o país.

Os países ditos com repressão financeira possuíam o sistema financeiro dominado por bancos, cujas ações eram influenciadas pelo governo, segundo Grabel (2010). Assim, um próximo passo defendido pelos neoclássicos era de que os países em desenvolvimento deveriam liberalizar suas economias, para saírem da fase de estagnação em que se encontravam.

Singh e Weisse (1998) notaram que o mercado de ações tem sido um importante componente para financiar as firmas dos países em desenvolvimento. Em vez de dependerem do próprio lucro ou demais ganhos retidos, essas firmas mantêm fortes laços financeiros externos para produzirem.

Desta maneira, o mercado acionário tem funcionado como mecanismo de alocação de poupança produtiva, alavancando o desenvolvimento dessas firmas. Em especial, desmistifica a suposição de que firmas menores sofreriam com a abertura financeira, devido a capitais especulativos.

Seguindo essa linha de raciocínio, outros países em desenvolvimento têm se beneficiado com a abertura, em especial Taiwan e Chile, os quais, de acordo com Mullins (1993), têm aumentado substancialmente o volume de suas capitalizações no período compreendido entre 1981 a 1991. No caso chileno e taiwanês essas capitalizações como proporções do PIB aumentaram, respectivamente, 93% e 74%.

À medida que crescem os recursos disponíveis, maiores oportunidades de investimento são esperadas, assim como as reservas cambiais tendem a aumentar. Porém, esses resultados dependem em grande parte de como as políticas econômicas são dirigidas e quais objetivos são almejados.

No contexto de 1980, alguns países da América Latina passavam por graves dificuldades econômicas, como enorme endividamento, pagamentos crescentes dos juros da dívida, caótica inflação e baixo ou nenhum crescimento do PIB. Com a abertura, essas nações obtiveram novos recursos para tentarem sanar suas deficiências, em especial para combater a restrição do balanço de pagamentos, que agravava mais ainda a situação, de acordo com Singh e Weisse (1998).

A liberalização pode trazer muitos benefícios microeconômicos, com reflexos no ambiente macroeconômico segundo Levine (1997), que afirma que os custos de transação e de informação foram reduzidos após essas políticas, aumentando a eficiência alocativa da economia. Além disso, esses custos funcionam como incentivos para desenvolver o mercado financeiro e a busca pela liquidez. Nesse caso, o mecanismo de redução dos custos funcionaria como um ciclo virtuoso, tendendo sempre a tornar as transações as mais eficientes possíveis, estendendo os seus benefícios ao sistema como um todo.

Esse autor afirma que há evidências empíricas da relação positiva entre crescimento econômico e desenvolvimento financeiro, e cita várias fontes pelas quais pode ocorrer essa correlação. Uma delas é a diversificação do risco, na medida em que avanços tecnológicos forneçam maior interação entre os fundos financeiros dos agentes, eles podem reduzir suas exposições a perdas através de mais parcerias. A velocidade dessas operações também é incrementada, facilitando o processo de tomada de decisões.

Como dissemos na introdução, mais pesquisas são necessárias para respondermos diversas questões relativas ao sistema financeiro. Levine (1997) denota que o desenvolvimento financeiro é um bom indicador para futuro desenvolvimento econômico. Entretanto, não há conclusões definitivas em relação a essas variáveis. Porém, pode-se afirmar que ainda que o país possua robustos fundamentos macroeconômicos, mão de obra qualificada e instituições adequadas, caso careça de um sistema financeiro desenvolvido, isso pode vir a reduzir o crescimento do PIB.

Esse papel do sistema financeiro como condutor do crescimento econômico foi destacado na seção sobre os bancos, quando países retardatários (e sem recursos disponíveis) recorreram aos bancos como via para financiar suas industrializações. O fato é que se bem empregado e alocado, capitais ociosos podem contribuir de maneira significativa para o país.

Todavia, percebe-se ao longo dos anos a ininterrupta modificação do sistema econômico. Entre os fatores que desencadeiam o processo, nota-se a tecnologia exercendo um influente papel. E sob a ótica do mercado financeiro, progressos tecnológicos alteram de forma rápida o seu funcionamento. Através da redução dos custos de transação os arranjos financeiros são alterados, conforme Merton (1992) denota.

Isso realça um dos pontos fundamentais sobre a dinâmica econômica, a de que tanto os formuladores de política econômica quanto os agentes, sempre devem estar se modernizando, procurando novas táticas de modo a se adaptar às vicissitudes do sistema. Essas adaptações estão circunscritas ao sistema financeiro, como Hermann (2003) disserta no seu artigo, mostrando que na década de 1980 a liberalização era defendida sem maiores preocupações com outros dados macroeconômicas, porém, com o decorrer de algumas experiências malogradas, passou-se a defender uma liberalização sequencial, na qual era dividida em etapas a serem cumpridas, como ajuste fiscal, acerto do balanço de pagamentos, melhora no sistema financeiro interno, entre outras medidas.

Fry (1988) chama a atenção para perniciosas práticas quando uma economia sofre de repressão financeira. Créditos seletivos ou setoriais, segundo o autor, podem causar atrasos nos pagamentos⁴ ou até mesmo *default*, devido aos juros baixíssimos (que são subsidiados) nos setores escolhidos. Por sua vez, isso gera escassez de crédito, terminando por fragilizar o sistema financeiro da economia.

Outros defensores da liberalização afirmam que teto de juros é uma perigosa prática quando choques inflacionários ocorrem no país, ou quando a nação sofre de inflação crescente e alta, pois os agentes tendem a proteger suas rendas através da troca de ativos financeiros por ativos tangíveis. Isso ocorre porque estando os juros baixos, a inflação corrói o poder de compra dos agentes. A fuga dos ativos financeiros acarreta a redução de crédito para firmas, constituindo um ciclo de baixo investimento. Além disso, o baixo nível de juros reduziria o retorno de investimentos, minando possíveis empreitadas produtivas. O consumo seria incentivado, forçando a demanda para uma possível inflação, conforme Fry (1988) realça.

⁴ Tomadores do empréstimo não se prontificariam a pagar rapidamente as parcelas, dado o baixo custo das mesmas.

A restrição ao crédito imporia setores não produtivos a funcionarem ao lado de setores produtivos, gerando um dualismo que acirraria a desigualdade de renda. Ainda, ao selecionar os possíveis destinatários desse recurso, ele tenderia a se concentrar nas mãos dos principais detentores da riqueza, recrudescendo novamente a desigualdade de renda.

Analisando os fatos empíricos, nota-se que após a liberalização, tanto países desenvolvidos quanto os países em desenvolvimento conseguiram aumentar suas taxas de crescimento econômico, ainda que com duração e intensidade variáveis, segundo Hermann (2003). Nesse sentido, os volumosos recursos advindos do desenvolvimento financeiro foram peças fundamentais para o crescimento de longo prazo.

Chang e Grabel (2004) resumem algumas conclusões neoliberais, como o fato de que a repressão, ainda, deixaria os bancos com poucos recursos para emprestar, na medida em que essa política incentiva o consumo e não a poupança, devido aos juros baixos.

Na esteira de Levine (1997), Chang e Grabel (2004) narram sobre as possíveis altas taxas de poupança e investimento, influxos de capital do exterior e crescimento econômico que a economia passaria a possuir em decorrência das políticas liberais. Os agentes ficariam sob a disciplina do mercado e buscariam meios para melhorar suas atividades, gerando inovações financeiras (novos instrumentos, diversificando o risco). A economia experimentaria maiores oportunidades de crédito, e este se tornaria mais barato. Consequentemente, o sistema econômico aumentaria sua liquidez.

Em suma, essa seção procurou mostrar as possíveis vantagens da liberalização. Empiricamente algumas delas são observáveis, como o maior fluxo de capitais, entretanto, como será mostrado ulteriormente, dependendo da forma como esse influxo é tratado, podem implicar outros resultados. Também se realçou críticas aos regimes de repressão financeira, como corrupção, a seletividade do crédito e o risco de insistir em setores não eficientes, deixando os setores dinâmicos à parte.

4. ARGUMENTANDO CONTRA A LIBERALIZAÇÃO

O objetivo agora é mostrar teorias contrárias à liberalização e dados corroborando essa afirmação. Para tornar a análise mais inteligível, alguns pontos da seção anterior serão retomados de forma a facilitar a comparação entre a liberalização e o controle dos capitais.

Os neoliberais afirmavam que a repressão financeira segmentava o mercado de crédito quando as autoridades econômicas controlavam os créditos, deixando apenas uma parte com acesso a ele, e tal parte possuía vínculos políticos. Outra grande parcela seria deixada de lado, sofrendo com a escassez dos recursos. Entretanto, após algumas experiências de liberalização mal sucedidas, como a crise asiática de 1997, o próprio Fundo Monetário Internacional (FMI) aconselhou que os países, de forma a possuírem uma menor volatilidade financeira, deveriam recorrer a algum controle dos capitais. Assim, Grabel (2010) após citar essa nova guinada na recomendação econômica por parte do FMI, questiona como os defensores da liberalização não perceberam que a economia ficaria mais exposta a possíveis crises financeiras.

Em mais um reconhecimento da falha de políticas prescritas, após a década de 1980, a liberalização passou a ser defendida com outras medidas de cunho austero, de forma a equilibrar a economia antes de abri-la para o exterior. A intenção era mostrar para os agentes que a liberalização era verossímil, tentando melhorar suas expectativas e evitar um possível surto especulativo.

Singh e Weisse (1998) afirmam que os países menos desenvolvidos sofrem de males – fraca regulação, corrupção disseminada, monitoramento inadequado - que exacerbariam os efeitos deletérios da liberalização. A

liberalização tornaria os preços das ações desses países mais voláteis, não transmitindo as reais condições da economia (devido às falhas de informações que essas nações possuem).

O México é citado por esses autores como um exemplo de país que entrou em crise após abrir o seu mercado financeiro. A princípio, a economia mexicana não possuía fundamentos macroeconômicos que justificassem a onda dos influxos financeiros que recebeu após a abertura. Esse fluxo foi revertido em consumo, embora o ideal fosse captá-lo para investir na estrutura produtiva. Manchetes de vários países passaram a observar o México como um possível exemplo de sucesso, ainda que o seu PIB não crescesse mais de 3% ao ano nos primeiros anos de 1990. Por fim, a especulação gerou o final trágico: os capitais fugiram do país e o México no final de 1994 entrou em uma profunda crise, que se propagou para outros países latinos pelo efeito contágio. Pode-se acrescentar que com a crescente liberalização financeira, os mercados dos países tendem a ficar cada vez mais integrados, ou seja, caso um país entre em crise, os outros tendem a ficar em uma delicada situação, o que de fato se observou.

Esse possível efeito danoso já tinha sido dissertado por Tobin (1984), quando alertou sobre os possíveis riscos acoplados nos mercados financeiros devido à especulação e ao modismo⁵. Em tais circunstâncias, o preço dos ativos deixaria de refletir o real estado da economia. Os agentes estariam sendo míopes e agindo em função de um falso otimismo.

Outro autor que discutiu a possibilidade da liberalização incorrer em crises foi Kareken (1981), advertindo sobre os perigos de uma desregulamentação de forma desordenada dos bancos comerciais dos EUA. Embora a atual crise não tenha ocorrido devido a esse fato em específico, não se deve relegar sua importância. Conforme os anos se passaram – como dito anteriormente – os defensores do liberalismo passaram a aceitar um gradualismo na abertura, evitando liberalizações abruptas sujeitas a grandes choques na economia.

Diaz-Alejandro (1985) narra a traumática abertura financeira chilena, que mesmo possuindo uma confortável situação fiscal, sofreu de fortes influxos de capital externo, não desenvolveu créditos de longo prazo, novas formas de corrupção surgiram, taxa de investimento decresceu e aumentou a concentração de renda. Para finalizar, o país sofreu uma acentuada queda no PIB.

Ainda sobre o Chile, Arellano (1983) explana sobre o perigo moral que ocorreu no país; agentes especulavam com pouca prudência, sabendo que o governo, em última instância, os socorreria, muito embora o mesmo tenha dito que não faria isso – mas de fato fez.

Procurando desmentir supostas relações macroeconômicas que adviriam com a liberalização, Hermann (2003) em seu estudo demonstra a não significância entre a relação da taxa de juros reais (que subiriam após a liberalização, aumentando o crédito) e o volume de créditos, assim como a taxa de juros reais e o crescimento econômico. Ademais, a autora afirma que a disponibilidade de crédito não necessariamente depende da liberalização para ser incrementado, e sim de políticas internas.

Na esteira dessas relações, Bencivenga e Smith (1991) negam a relação positiva entre os juros reais e a poupança, afirmando que após liberalizações constataram-se poupanças negativas. Fatores como o endividamento dos consumidores, devido ao maior acesso às finanças, ajudam a explicar o processo.

Grabel (2010) destaca que a liberalização não alterou o nível de corrupção, apenas sua forma. A transparência não foi melhorada, o que pode ser observado contemporaneamente em esquemas fraudulentos de grandes bancos, informações privilegiadas e outras práticas que distorcem o funcionamento do mercado. Outro fator negativo para a autora é que os administradores de corporações seguem a orientação do valor das ações da empresa, assim, passam a privilegiar práticas de curto prazo, como redução dos custos (aumentando o desemprego) e negligenciando investimentos de longo prazo, com reflexos futuros no desempenho da economia.

⁵ Em situações quando os agentes agem de forma especulativa, os preços dos ativos tendem a ficar inflados, não possuindo justificativa econômica real para isso. O modismo, de forma análoga, desencadeia esse mesmo resultado, quando os agentes simplesmente optam por comprar o ativo sem maiores justificativas empíricas ou econômicas de sua realidade.

A liberalização agravou a disparidade de poder, de acordo com Grabel (2010), uma vez que poucos puderam explorar de forma especulativa. O corolário é o deslocamento do poder de agentes não financeiros para os agentes financeiros. A economia nacional perde autonomia frente aos credores externos e a voz de rentistas se torna mais forte do que as vozes dos agentes nacionais, quais sejam, produtores, classe baixa e classe média. Os autores concluem que as economias são inerentemente propensas a crises em um sistema financeiro liberalizado e que a abertura não resolve os problemas sociais de urgência imediata (pobreza, fome e desigualdade de renda).

Singh e Weisse (1998) reiteram o raciocínio de Grabel (2010) sobre a instabilidade das economias liberalizadas, além de asseverar que tais regimes possuem a singularidade de serem acometidos de falhas que podem surgir como consequência de informações assimétricas ou do fato de que os mercados são incompletos.

Voltando a falar sobre a crise chilena de 1978-81, após essa liberalização turbulenta o país passou a controlar os capitais, incentivando capitais de longo prazo e a composição desses influxos. Segundo Singh (1996), na década seguinte os chilenos lograram expressivas taxas de crescimento do PIB devido a esse maior rigor no controle dos capitais.

Assim, o debate está longe de declarar algum vencedor. A liberalização mostrou suas falhas na década de 1980, porém, procurou corrigi-las com um sequenciamento, determinando que o país deva possuir alguns pré-requisitos macroeconômicos fundamentais antes de promover a famigerada liberalização financeira. Os defensores da restrição dos mercados financeiros baseiam seus argumentos nas muitas crises financeiras que sucederam após essas políticas de abertura financeira. Também buscam em outras experiências de países para mostrar que um determinado controle dos capitais é benéfico. O mais coerente é esperar por mais pesquisas e o desempenho dos países para melhor determinar qual o melhor caminho a ser trilhado.

5. CONCLUSÃO

Em face da investigação realizada no artigo, com a revisão de inúmeros trabalhos com amplo espectro metodológico, ainda assim é difícil se chegar a alguma resposta conclusiva a respeito do sistema financeiro, porém, algumas observações podem ser formuladas.

Em primeiro lugar, argumentou-se que uma economia que é caracteristicamente regulada financeiramente não deve aderir à liberalização financeira de forma abrupta. Experiências de alguns países, como o Chile, realçam essa conclusão. Segundo, não é recomendável traçar políticas econômicas iguais para todos os países, isto é, cada país possui suas especificidades, sua cultura, instituições, regras, enfim, uma miríade de traços que o distingue consideravelmente de outros países. Cada Estado deve ser analisado de forma cuidadosa e levando em conta suas peculiaridades.

Terceiro, e em relação à seção que explanou brevemente sobre os bancos, é essencial que o sistema bancário não fique totalmente exposto à liberalização, uma vez que há um suporte empírico de que experiências de crescimento com os bancos conectados proximamente com as indústrias rendeu bons frutos. Embora marcos regulatórios possam melhorar ainda mais o quadro.

Conquanto alguns países tenham malogrado crescimento econômico no sistema baseado em bancos, como foi dito na seção dois, políticas que mitigassem tais práticas deletérias (corrupção, *insider lending*, capitalismo clientelista, fraudes) poderiam causar um melhor desempenho econômico por parte dos países.

Por fim, pode-se dizer que não existe um receituário unânime sobre qual política econômica seguir em relação ao sistema financeiro, entretanto, analisando os casos de vários países, o caminho mais promissor a ser seguido parece ser não liberalizar totalmente a economia, manter um determinado controle sobre os capitais e possuir bancos públicos que assegurem investimentos de longo prazo.

ABSTRACT: From the perspective of financial crises that have jeopardized the global economic system in recent decades, it becomes important to understand which policies may have triggered them, as well as understand which mechanisms led it to spread. This paper aims to investigate the financial system from the perspective of different interpretations so that it can clarify the current situation and financial architecture and relate them to past and current events. **Further**, we assess the efficiency of economic policies implemented in different countries over time.

Keywords: Financial System; Financial Crises; Neoliberalism.

REFERÊNCIAS

AKYUZ, Y. **Financial liberalization: the key issues**. Discussion Papers, n. 56, United Nations Conference on Trade and Development, Geneva, 1993.

AOKI, M. e PATRICK, H.. **The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economies**, Oxford University Press, 1995.

ARELLANO, J. P. El financiamiento del desarrollo, In: CIEPLAN. **Reconstruccion economica para la democracia**, Editorial Aconcagua, Santiago de Chile, p.189-237, 1983.

BENCIVENGA, V. R.; SMITH, B. D. Financial intermediation and endogenous growth. **Review of Economic Studies**, vol. 58, n. 58, p. 195-209, April. 1991.

CHANG, H. J. e GRABEL, I.. **Reclaiming Development: An Alternative Economic Policy Manual**, London: Zed Books, 2004.

DIAZ-ALEJANDRO, C. F., Goodbye Financial Repression, Hello Financial Crash. **Journal of Development Economics**, vol.19, n. 1, p. 1-24, 1985.

FRY, M. **Money, Interest, and Banking in Economic Development**. Baltimore: Johns Hopkins University Press, 1988.

GERSCHENKRON, A. **Economic Backwardness in Historical Perspective**. Harvard University Press, Cambridge, MA, 1962.

GRABEL, I. Financial Systems and Economic Development in the 21st Century: Are we all Keynesian yet? In: ARESTIS, P. e SAWYER, M. (ed.) **21st Century Keynesian Economics**, Palgrave Macmillan, 2010.

GRABEL, I. Financial architectures and development: Resilience, policy space, and human development in the global south. **Political Economy Research Institute Working Paper**, March, 2012.

HERMANN, J. O modelo de liberalização financeira dos anos 1990: 'restatement' ou auto-crítica? **Revista Nova Economia** (UFMG), vol. 13, n. 2, julho-dezembro, p. 137-172, 2003.

KAREKEN, J. H. Deregulating commercial banks: The watchword should be caution, **Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review**, vol. 5, n. 2, 1981

LEVINE, R. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda, **Journal of Economic Literature**, vol. 35, p. 688-726, 1997.

MERTON, R. C. Financial Innovation and Economic Performance, **J. Applied Corporate Finance**, vol. 4, n. 4, p. 12-22, 1992.

MULLINS, J. Emerging equity markets in the global economy. **Quarterly Review**, vol. 18, p. 54-83, 1993.

SINGH, A. **Profits, savings, investment and fast economic growth: perspectives on Asian catch up and implications for Latin America**. Discussion Papers in Accounting and Finance. Department of Applied Economics. Cambridge University, Cambridge, 1996.

SINGH, A. e WEISSE, B.A. Emerging Stock Markets, Portfolio Capital Flows and Long-term economic Growth: Micro and Macroeconomic Perspectives. **World Development**. vol. 26, n. 4, p. 607-622, 1998.

STIGLITZ, J. e WEISS, A. Credit rationing in markets with imperfect information. **The American Economic Review**, vol. 71, n. 3, p. 393-410, 1981.

TOBIN, J. On the efficiency of the financial system. **Lloyds Bank Annual Review**, n. 153, p. 1 – 15, 1984.

WOOD, E. M. **A Origem do Capitalismo**. Rio de Janeiro: Jorge Zahar Editor, 2001. 143p.