



A DISSIPAÇÃO DOS VALORES ÉTICOS NA CRISE FINANCEIRA GLOBAL

A QUESTÃO ÉTICA APARECE COMO PANO DE FUNDO DOS PRINCIPAIS ESCÂNDALOS FINANCEIROS MUNDIAIS, DESDE A BOLHA IMOBILIÁRIA NORTE-AMERICANA ATÉ A ENTRADA DA GRÉCIA NO BLOCO DO EURO

 ALKIMAR R. MOURA, professor da FGV-EAESP, alkimar.moura@fgv.br

Parece existir um razoável consenso de que são várias as causas da crise financeira atual, entre as quais se incluem *the usual suspect*: volatilidade dos mercados, alta alavancagem das instituições sistematicamente relevantes, regulação e supervisão bancárias frouxas ou inexistentes, incentivos errados ou perversos implícitos na remuneração dos executivos e demais agentes dos mercados, conflitos de interesses e política monetária expansionista por um período longo.

A questão a ser discutida é se devemos acrescentar a essa relação de causas relativamente objetivas um tópico que tem a ver com o mundo das atitudes e comportamentos dos agentes econômicos, representado pelo esgarçamento dos valores éticos entre os executivos das instituições financeiras, além dos operadores dos mercados monetários e de capitais, gestores de fundos mútuos e *hedge funds*, reguladores e supervisores, agências de *rating* e outros participantes dos mercados.

É claro que não se propõe aqui uma reflexão filosófica sobre o conceito de ética, suas implicações para o funcionamento dos mercados e seu papel na emergência da crise. Para os objetivos mais prosaicos deste artigo, basta-nos restringir a expressão ética ao conceito weberiano de ética da convicção, segundo o qual as ações humanas devem ser julgadas de acordo com princípios e valores aceitos no mundo privado dos homens e que estão implícitos e sedimentados nos relacionamentos sociais.

A CONTAMINAÇÃO DE CONDUTAS ANTIÉTICAS

Sabe-se que a atual crise financeira iniciou-se em um segmento limitado do mercado de crédito imobiliário norte-americano e daí se espalhou para outros produtos financeiros, regiões, países, com capacidade destrutiva semelhante à das piores crises das economias capitalistas. Por analogia, pode-se sugerir que um processo similar de contágio permeou o mundo dos valores e condutas dos vários agentes envolvidos no sistema financeiro nas economias desenvolvidas.

Em documentos oficiais do governo norte-americano, a dissolução dos valores éticos foi apontada como uma das causas da derrocada financeira. No volumoso relatório produzido pela comissão encarregada de analisar as causas da crise econômica e financeira nos Estados Unidos, os autores concluem: “Houve uma quebra sistêmica na prestação de contas e na ética”.

Em documentos oficiais do governo norte-americano, a dissolução dos valores éticos foi apontada como uma das causas da derrocada financeira

Aquela comissão exemplifica tal ruptura de padrões éticos nos três elos da cadeia de financiamento imobiliário: nos tomadores de crédito que levantaram empréstimos sem haver a capacidade ou a intenção de honrá-los; nas instituições de crédito que fizeram empréstimos sabendo de antemão que não seriam honrados (o chamado *predatory lending*); e nas operações da chamada securitização, em que as instituições procediam ao reempacotamento dos créditos e sua venda aos investidores finais, ativos esses que não passariam nos seus próprios parâmetros de concessão de financiamento imobiliário. Comportamentos semelhantes puderam ser identificados em outros atores do mercado de crédito imobiliário norte-americano, como os corretores de empréstimos imobiliários (*real estate brokers*), avaliadores de imóveis, construtores e agências de *ratings*.

Mesmo antes da erupção da atual crise, o declínio dos padrões éticos no mercado financeiro foi constatado pelo ex-presidente do Federal Reserve,

Banco Central americano, Paul Volcker, em palestra na William Taylor Memorial Lectures, apoiando-se nas publicações anteriores de autoria de banqueiros privados europeus e de banqueiros centrais norte-americanos.

Por último, em alguns textos acadêmicos, o sistema de valores é também mencionado como um componente a ser levado em conta para explicar o comportamento do sistema bancário na crise. Por exemplo, o professor Raghuram Rajan, da Universidade de Chicago, associa o colapso financeiro recente a um choque entre falhas geológicas, produzidas pela influência de três elementos: o sistema político norte-americano, os desequilíbrios comerciais entre países e as operações do moderno sistema bancário, sob intensa pressão para gerar desempenho extraordinário ajustado pelo risco. Para conseguir esse último intento, as grandes instituições dispuseram-se a assumir riscos sistêmicos, combinando riscos de inadimplência com riscos de descasamento de ativos e passivos bancários.

O comportamento de algumas instituições financeiras encontra sua justificativa em um conjunto de valores que considera o dinheiro como a medida de todas as coisas

O QUE VALE MAIS?

O comportamento das instituições financeiras encontra sua justificativa em um conjunto de valores que considera o dinheiro como a medida de todas as coisas, como afirma o professor Rajan: "Como os negócios delas tipicamente oferecem poucos pilares em que elas possam ancorar a sua moral, a orientação principal é referente a quanto dinheiro elas fazem".

Em situações de normalidade no funcionamento dos mercados financeiros e de capitais, há uma ideia generalizada, não necessariamente verdadeira, de que a ética parece ser um produto com oferta reduzida. Em situações de crise financeira, como mencionado anteriormente, a escassez de valores éticos parece acentuar-se, tornando-se um dos componentes a explicar os desvios de comportamento dos agentes econômicos que contribuem para amplificar os ciclos de euforia os quais precedem a inevitável explosão das bolhas. Exemplos recentes não faltam para comprovar a

atitude pouco ética de espertalhões que montaram esquemas financeiros prometendo desempenhos extraordinários por longo tempo, contrariando as mais elementares leis da probabilidade ou iludindo os mais sofisticados sistemas de controle de risco de grandes instituições bancárias. Personalidades do mercado financeiro como Nick Leeson, Bernard Madoff e Jérôme Kervel, responsáveis por grandes fraudes no sistema financeiro, passaram a fazer parte da galeria dos inúmeros gênios financeiros que floresceram nos últimos 300 anos.

SEM MORAL

Comportamentos antiéticos não podem ser associados unicamente às operações conduzidas pelos agentes privados, pois entidades e gestores públicos também demonstraram pouco apreço pelos valores éticos em algumas de suas decisões oficiais. Como ficou sabido mais tarde, a admissão da Grécia no Bloco do Euro só foi alcançada mediante práticas contábeis duvidosas que demonstravam sua conformidade aos critérios daquele tratado. E não se diga que tais artifícios se limitaram aos países menores, situados na periferia da região. Alemanha e França também cometaram seus pequenos deslizes, da mesma forma que a Itália, essa última com a ajuda de importante instituição financeira internacional, segundo relatos da época.

O esgarçamento dos valores éticos extravasou o mercado financeiro, atingin-

do, além dos agentes públicos, até ilustres professores de prestigiosas universidades norte-americanas, como ficou claro nos depoimentos colhidos para a elaboração do premiado documentário *Inside Job*, sobre a crise financeira. Portanto, da mesma forma que a explosão da crise do sub-prime nos Estados Unidos espalhou seus ativos tóxicos para a economia global, pode-se concluir que a diluição dos valores éticos nas instituições financeiras privadas também contaminou agentes públicos, reguladores, chegando até os umbrais da academia, ao envolver alguns professores universitários em uma postura quase amoral.

IMPLEMENTAÇÃO DE UM PADRÃO ÉTICO

A reconstrução do sistema monetário e financeiro internacional tem sido objeto de várias propostas e leis, como Lei Dodd-Frank, Relatório de Larosière, Relatório do Grupo dos Trinta (G30), sem mencionar os vários trabalhos produzidos por acadêmicos e pelas organizações multilaterais, como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Comitê de Supervisão Bancária do Banco de Compensações Internacionais (BIS).

As mudanças sugeridas ou já implantadas referem-se às questões de governança, regulação, supervisão e funcionamento das instituições e dos mercados financeiros, das agências de rating e de outros atores. Em quase todos, as questões dos incentivos e da remuneração

dos agentes do mercado financeiro são tratadas a fim de evitar que os bancos assumam os riscos de cauda (o *tail risk* mencionado por Rajan), com dinheiro dos depositantes. Algumas sugestões eliminam a possibilidade de bancos manterem posições próprias em títulos. Outras exigem que as transações com derivativos tóxicos sejam conduzidas em bolsas, com regras transparentes de registro, negociação e liquidação de negócios. De qualquer maneira, as propostas e recomendações emanadas dos textos procuram atuar sobre as causas conhecidas da crise.

Elas certamente são necessárias para melhorar a estabilidade e a solidez do sistema financeiro, evitando a repetição das crises. Serão suficientes, sem mudanças nos valores, princípios e normas que norteiem a conduta de todos os agentes envolvidos na operação dos mercados financeiros e de capitais? Em outras palavras, como as instituições financeiras e os reguladores têm respondido ao desafio de implantar padrões éticos nos seus modelos e práticas de governança e/ou negócios?

INIBIDOR

As diretrizes sobre governança bancária emitidas pela European Banking Authority (EBA) sugerem que a gestão das instituições se apoie na criação de comitês especializados, os quais, além dos convencionais (risco, auditoria, remuneração, recursos humanos),

possam também incluir um sobre governança, *compliance* e ética.

A Financial Services Authority (FAS), a principal autoridade reguladora britânica, ao listar os 11 princípios para que uma instituição financeira possa realizar seus negócios naquela jurisdição, coloca em primeiro lugar a obrigação de que qualquer empresa conduza seus negócios com integridade.

Várias instituições financeiras privadas criaram comitês internos de ética, com o propósito de disseminar práticas negociais que respeitem compromissos com princípios morais socialmente aceitáveis. Sabe-se que alguns bancos desenvolveram modelos estatísticos com a capacidade de identificar situações de vendas de produtos bancários, em condições desvantajosas para o poupador, para restringir a chamada venda casada. Isso é uma iniciativa importante, sobretudo para bancos com extensa rede de agências e que oferecem serviços bancários a clientes com pouco conhecimento de produtos financeiros.

Mudanças regulatórias podemibir práticas pouco éticas nos mercados financeiros e de capitais, da mesma forma que a atuação da justiça pode coibir condutas ilegais das instituições e agentes daqueles mercados. No entanto, enquanto o homem for o lobo do próprio homem, avanços institucionais pouco podem fazer para transformar o mercado financeiro em um jogo de serafins e querubins. ■