

Introdução

Nos dias atuais a soberania estatal vem perdendo espaço para as negociações e as regulações envolvendo cada vez mais entes privados que ganham campo de atuação em um ambiente na qual a intervenção estatal não consegue atingir ou exercer seu poder coercitivo e cogente.

Dessa forma, o espaço ocupado pelo regime jurídico privado vem crescendo exponencialmente em detrimento da diminuição da área reservada ao regime jurídico de direito público, em razão de que os Estados modernos não conseguem mais ter a mesma celeridade regulatória e a força coercitiva que detinham no passado em face das céleres e constantes mudanças ocorridas no seio social, notadamente as advindas do avanço tecnológico que propiciaram uma interconexão global do mercado e entre as pessoas de maneira instantânea.

Pode-se dizer que vem ocorrendo uma verdadeira redistribuição do poder na sociedade pós-contemporânea, na qual as organizações privadas não governamentais e os operadores econômicos têm influenciado fortemente nas decisões concretas tomadas pelos Estados nacionais e no estabelecimento dos valores em nível global.

Vislumbra-se, também, um incremento da interdependência entre os países e da própria internacionalização da economia no direito, de modo a se verificar uma tendência de primazia da essência sobre a forma, bem como do crescimento da aprovação de normas orientadas por princípios, em detrimento do excesso de formalismos das estruturas jurídicas convencionais.

No presente artigo nos restringiremos a comentar os efeitos dessa pujança das organizações privadas em face do Estado, especificamente no caso do mercado financeiro americano de controle, transferência e execução das dívidas provenientes de hipotecas de imóveis, de modo a demonstrar que um sistema carente de regulação estatal eficiente, controlado precipuamente apenas por entes privados e dotado de um alto nível de opacidade, forneceu combustível para uma das maiores crises financeiras globais desde a quebra da bolsa de Nova York em 1929.

Assim, inicialmente, teceremos considerações sobre o funcionamento do sistema americano de hipotecas, explicando seus personagens e suas figuras jurídicas formadoras mais importantes.

Posteriormente adentrarmos na crise financeira de 2008, enumerando suas origens, contexto e principais fatores responsáveis por sua ocorrência, em paralelo com o sistema americano de registro de transações de créditos hipotecários.

Por fim, demonstraremos a necessidade de se buscar alternativas, em contramão as tendências de diminuição e enfraquecimento do Estado, para fortalecer sua figura regulatória e normativa, em razão da impossibilidade e impotência do mercado em promover sozinho uma gestão eficiente que assegure um equilíbrio entre enriquecimento privado e justiça distributiva, de forma a se promover uma efetiva implementação de direitos fundamentais a todas as pessoas indistintamente.

1. Sistema Hipotecário Norte-Americano

Inicialmente, para que possamos compreender com mais clareza o cerne do problema das hipotecas norte-americanas, faz-se necessária a apresentação e a conceituação dos principais personagens que se inter-relacionam em seu universo, bem como que se conheça sobre alguns elementos e especificidades de seu arcabouço legal e normativo.

Gostaríamos, a título de esclarecimento, de deixar consignado que nos Estados Unidos o pacto federativo é muito mais intenso e complexo do que o existente no Brasil, em virtude de que os estados membros possuem uma ampla autonomia em diversos aspectos legais, com vasta competência legislativa, dentro da qual se inclui a legislação sobre garantias hipotecárias, de tal modo que algumas regras podem variar de estado para estado, diversidade normativa esta que contribui negativamente para a própria eficácia do sistema como um todo.

Entretanto, no presente trabalho, em razão do escopo com o qual nos debruçamos a estudar e analisar, apresentaremos apenas um panorama geral normativo presente na maior parte dos entes federados, que servirá para demonstrar os problemas presentes e suas consequências para o início e o agravamento da crise financeira.

A primeira figura existente que mereceria destaque seriam os credores originais – *originators* – dos *mortgage loans* ou empréstimos hipotecários, os quais forneceram recursos aos financiados *subprime* para que estes pudessem adquirir unidades habitacionais. Os *originators* mais comuns seriam os bancos comerciais, os quais se sujeitam ao regime da

legislação federal. Porém, existem outros, como os credores independentes, que se regem pelas legislações estaduais de cada estado federado.

Por outro lado, os servidores – *services* compõem os entes cuja função primordial seria receber os pagamentos mensais dos empréstimos bancários, bem como administrar os assuntos correlatos a eles. Em regra, são compostos por bancos (não necessariamente o banco prestamista) ou por terceiros contratados pela instituição financeira para o exercício de seu mister.

Já os securitizadores – *securitization sponsors* são formados, em regra, pelos bancos de investimento, os quais reúnem carteiras de crédito hipotecário, de modo a formar grupos de pacotes de títulos em função do risco, mediante a cobrança de elevadas comissões por essas tarefas, e vendem o crédito relativo a eles a investidores.

Para de certa forma garantir uma maior segurança aos compradores interessados nos títulos e facilitar a sua alocação e negociação no mercado, os securitizadores se utilizam das agências de qualificação de risco – *rating agencies* – as quais, teoricamente, analisam e qualificam os pacotes hipotecários, a serem postos em circulação, em função do risco de inadimplemento no prazo fixado para pagamento.

Por fim, os investidores – *investors* seriam compostos pelos acionistas dos credores originais e dos securitizadores, formados em sua maioria por enormes fundos de investimento e de pensão, os quais, por seu gigantismo e enorme capacidade de alocação de recursos, possuem muita força e importância no cenário econômico, além de constituírem a coluna vertebral da rede de segurança social presente nos Estados Unidos.

Dando prosseguimento, faz-se necessário enumerar que no sistema americano não existe propriamente a figura da hipoteca, tal como desenhada e delineada no sistema jurídico brasileiro, português ou espanhol, mas sim o que se denominam de *mortgages* e *deed of trusts*¹.

Em ambos os institutos jurídicos, a posse do imóvel é mantida com o devedor, mas a dívida é garantida por meio da transmissão da propriedade ao credor (*mortgages*) ou a um terceiro (*deed of trust*), denominado *trustee*, o qual protege os interesses do credor. Caso haja o inadimplemento da obrigação, o credor ou o *trustee* assumem o controle da propriedade – *foreclosure* - e podem aliená-la a terceiros para quitar e adimplir a dívida.

¹ GONZÁLEZ, Fernando Méndez. **Registro Público de Imóveis Eletrônico – Riscos e Desafios**. São Paulo: Quinta Editorial, 2012, p. 37.

Como já dissemos alhures, uma peculiaridade do sistema americano, que contribui contrariamente a sua eficácia e segurança, seria a diversidade de regras e regulações para a execução das dívidas, em razão da grande independência conferida por seu sistema legal a cada um de seus estados membros.

Conforme regramento vigente na maior parte dos estados federados, em caso de inadimplemento da dívida por parte do devedor ou de eventuais terceiros garantidores, em linhas gerais, a execução poderá ser judicial ou extrajudicial.

Caso o credor opte pela segunda, mais célere e menos onerosa, a dívida será assegurada tão somente pelo imóvel oferecido em garantia, ao passo que na primeira, mais morosa e menos módica, caso o valor pecuniário obtido com o leilão do bem oferecido em garantia seja insuficiente para cobrir o débito, pode o credor prosseguir com a execução em face dos demais bens do devedor.²

Via de regra, além do contrato de empréstimo – *loan agreement*, para o prosseguimento da execução as leis americanas estabelecem a necessidade da apresentação pelo exequente da *promissory note*, que seria o documento assinado pelo credor e devedor enumerando os termos e as condições da dívida, bem como da juntada do *security instrument*, o qual disciplina que, caso o devedor não pague o empréstimo concedido, poderá o credor vender a propriedade oferecida em garantia para se reembolsar dos valores dispendidos.

Sendo assim, para se dar uma cessão válida do crédito hipotecário deve o cedente transferir ao cessionário ambos os documentos: *promissory note* e o *security instrument*, apesar de não haver na legislação americana a obrigatoriedade do registro da transação no órgão competente para se gerar um efeito constitutivo.

Frisa-se que nos Estados Unidos, diferentemente do sistema espanhol, alemão e brasileiro, não há registros de direitos, mas apenas registros de documentos, tal como ocorre com algumas peculiaridades na França e na Itália.

Sabe-se que nos primeiros os documentos inscritos são dotados de fé-pública registral, a qual confirma a existência e a titularidade do direito, ao passo que nos segundos o efeito principal ocorre caso entre em conflito com um direito não inscrito (oponibilidade do

² Nesse aspecto guarda uma forte relação com o instituto da alienação fiduciária de imóvel disciplinada pela Lei 9.514, de 1997, a qual estabelece um procedimento de execução da dívida extrajudicial, mais célere e menos oneroso, mas tão somente assegurado até o valor arrecadado pelo bem oferecido em garantia, nos termos do parágrafo quinto do art. 27, de modo que os demais bens do devedor não respondem pela solidez do débito.

documento registrado apenas em face do não registrado), de tal modo que o documento não registrado não pode servir de prova do direito caso possua alguma divergência com outro registrado, sem que esse registro, no entanto, constitua direito algum para o titular que inscreveu o ato.

No sistema americano, antigamente, quando os credores originais – *originators* transferiam seus direitos oriundos dos empréstimos a terceiros adquirentes, as alienações eram registradas e inscritas manualmente no Registro de propriedade dos condados em que domiciliados os prestatários.

No entanto, atualmente, pelo simples fato de que um mesmo crédito hipotecário pode ser alienado várias vezes em um curto espaço de tempo, o sistema de registro de transações, feito em caneta e papel, mostrou-se obsoleto e arcaico diante da necessidade de celeridade e, principalmente, de redução de despesas visadas a todo custo pelo mercado.

Sendo assim, o poderoso sistema financeiro americano, através de seus principais agentes, resolveu desenvolver autonomamente, sem uma mudança legislativa ou uma regulação por parte dos estados federados ou do governo federal, um processo de transferências eletrônicas dos créditos provenientes dos *mortgages* e dos *deed of trusts* com o objetivo de eliminar e preterir o registro – *recording* – nas repartições registrais públicas e dotar as transações dos títulos de uma maior rapidez a um custo menor.

A principal justificativa utilizada pelo mercado financeiro para a criação de um sistema paralelo de registro, que foi denominado de Mortgage Electronic Registration System – MERS, sem as devidas mudanças legislativas, foi a ineficiência e a morosidade dos *Public Recording System* existentes nos condados americanos, já que no decorrer do lapso temporal da apresentação até o registro do documento, o crédito representado já havia sido transacionado e circulado dezenas de vezes.³

Entretanto, para muitos o mesmo foi criado como uma forma de instrumentalizar a cessão dos créditos hipotecários entre seus membros sem alterar a legislação, com uma redução nos custos dos processos de transferência pela ausência de pagamento de taxas às repartições registrais públicas, em benefício exclusivo dos interesses da indústria do financiamento hipotecário, já que o mercado sempre busca soluções alternativas e, via de regra, menos onerosas para resolver eventuais empecilhos presentes em seu processo produtivo.

³ GONZÁLEZ, Fernando Méndez. Ob. Cit., p. 48.

Assim, em um cenário econômico no qual as instituições financeiras desejavam transacionar seus créditos com celeridade e obtendo o maior lucro possível, a publicação das transferências nos órgãos públicos competentes mostrou-se um grande problema, pois demandava tempo e gastos, de modo que algumas entidades se reuniram e criaram o MERS.

O sistema foi propagandeado como uma maneira inovadora de simplificação do sistema de transferência de crédito hipotecário, evitando as exigências de documentação e o registro das cessões nas repartições públicas, de modo a reduzir tempo e custos do sistema financeiro, inclusive refletindo nos valores que seriam dispendidos pelos devedores, em razão da diminuição do custo do processo de concessão do crédito.

Em linhas gerais, o MERS foi desenvolvido para que fosse feito um registro automático, sem qualquer supervisão ou fiscalização, instrumentalizado na plataforma autonomamente pelas próprias entidades participantes, com a facilidade de que figuraria como principal e como agente do principal, transferindo rapidamente o crédito dos credores originais – *originators* aos investidores – *investors* em seus registros sem deixar de exercer a titularidade sobre o mesmo em seu nome próprio.

No ápice da crise econômica de 2008, o MERS reunia as principais entidades financeiras americanas e administrava cerca de metade das hipotecas que vigoravam no país, realizando automaticamente e autonomamente os procedimentos de registro e transferência de seus créditos sem qualquer supervisão ou controle estatal, fato este que se mostrará primordial para o agravamento da crise. Passemos à crise.

2. O advento da crise financeira de 2008.

Na visão da maioria dos economistas e dos estudiosos sobre o tema, a crise financeira de 2008 foi a maior da história do capitalismo desde a grande depressão de 1929 e podemos enumerar que a causa direta da sua ocorrência, iniciada no mercado americano de hipotecas de alto risco, foi a ganância das instituições financeiras para angariar novos mercados e formas de alavancar seus rendimentos, dentro de um contexto global de enfraquecimento da figura regulatória do Estado, conforme enumeramos na Introdução do presente artigo.

O mercado de financiamento imobiliário americano, apesar de ultrapassar a casa dos

trilhões de dólares, vivia um momento de crescimento lento e gradual, no início da década de 90, influenciado pelo envelhecimento da população e proporcionando quase que unicamente incrementos pelo crescimento vegetativo, de modo que a maneira encontrada pelos financistas para uma majoração de seus lucros foi a sua abertura para os tomadores de empréstimos denominados *subprime*⁴.

Sendo assim, para aumentar a sua rentabilidade, já que as operações de financiamentos no âmbito do mercado *prime* mostravam-se estagnadas e com rendimentos inferiores a seus anseios, o sistema financeiro ofereceu aos americanos de renda mais baixa e instável a possibilidade de gozarem de empréstimos habitacionais.

Frisa-se que os interesses dos indivíduos *subprime* e das instituições financeiras mostravam-se coincidentes, já que aqueles concordariam e supostamente suportariam pagar juros mais altos pelos empréstimos do que aqueles comumente pactuados no mercado, em razão da sua condição social, ao passo que os financistas imaginaram e calcularam ser o risco da concessão aceitável, quando sopesado aos montantes mais elevados que perceberiam pela disponibilização do capital.

No ímpeto de aumentar suas linhas de crédito, muitos artifícios foram utilizados pelos bancos para convencer os tomadores dos financiamentos imobiliários a contratarem os empréstimos oferecidos, principalmente por meio de contratos maquiados com taxas de juros com percentuais diferenciados ao longo do tempo, de modo que figurariam muito baixas nos primeiros anos do acordo e aumentavam-se substancialmente no decorrer de sua vigência para compensar a redução inicial.

Até o final de 2006, a maior parte dos contratos celebrados pelas instituições financeiras ainda estava na fase inicial de juros mais baixos, de modo a possibilitar o seu cumprimento por parte dos cidadãos *subprime*, razão pela qual os índices de inadimplência eram pequenos e insignificantes.

Entretanto, posteriormente, na fase dos juros altos, a prestação mais elevada contratada passou a não se encaixar no rendimento e no orçamento dos “sub-cidadãos” e os empréstimos

⁴ A expressão *subprime* referia-se às pessoas que estavam excluídas do mercado pelo simples fato de não possuírem garantias, renda ou histórico de crédito que possibilitassem ou incentivassem a concessão de um empréstimo por uma instituição financeira.

deixaram de ser adimplidos e quitados, justamente em um período em que a economia americana começou a mostrar sinais de enfraquecimento e desaceleração.

Cumprir destacar que, na ânsia de aumentar seus rendimentos por meio da cobrança de taxas de juros mais elevadas, os credores aumentaram a concessão de empréstimos *subprime*, além de usarem cada vez mais modelos estatísticos na análise de crédito, ao invés do juízo mais subjetivo e pontual do analista bancário, valendo-se de índices coletados em um período no qual a economia norte-americana passou por uma sustentada prosperidade, de modo que o risco de perda dos valores conferidos foi subestimado por meio de uma análise incorreta dos parâmetros de muitos financiados.

Sabe-se que, numa crise de crédito clássica, os prejuízos potenciais provenientes de empréstimos concedidos sem o devido lastro de segurança para o seu adimplemento seriam plenamente mensuráveis e previsíveis, de modo que não gerariam um impacto no cenário econômico como um todo, notadamente em uma economia forte e diversificada como a americana.

Entretanto, essa crise setorial no âmbito das hipotecas americanas *subprime* ganhou grandes proporções pelo fato de que os bancos, desde os anos 1980, vinham tentando de variadas maneiras retirar os riscos de crédito⁵ de seus balanços e torná-los mais líquidos, de forma que passaram a se utilizar das chamadas inovações financeiras⁶ com o objetivo de alavancar suas operações sem ter de reservar os coeficientes de capital requeridos e exigidos pelos acordos de Basileia⁷.

Sendo assim, os credores originais dos créditos valeram-se das chamadas inovações financeiras para conferir liquidez a seus ativos, de modo que grande parte dessas hipotecas podres foi securitizada⁸ e alienada a investidores não só dos Estados Unidos, mas de todo o mundo, razão pela qual uma crise inicialmente setorial originada pelas perdas causadas pelo crescente *default* dos empréstimos *subprime* no mercado americano resultou uma crise

⁵ Risco de crédito é a possibilidade que o tomador do crédito não cumpra com as obrigações assumidas nas condições pactuadas.

⁶ De acordo com Carvalho (2000, p. 338) uma inovação financeira refere-se “(...) à produção de novos tipos de serviços financeiros ou a novas formas de produção de serviços financeiros já conhecidos”.

⁷ Os Acordos de Basileia formam um conjunto de acordos bancários firmados entre vários bancos centrais de todo o mundo para prevenir o risco de crédito ao disciplinar exigências mínimas de reserva de capital para as instituições financeiras.

⁸ O conceito de securitização vem alterando-se e modificando-se juntamente com o desenvolvimento do próprio mercado de capitais, de modo que atualmente podemos defini-lo como a prática financeira de se agrupar vários recebíveis financeiros e convertê-los em títulos padronizados e negociáveis no mercado de capitais, de modo a transformar ativos relativamente não líquidos em títulos mobiliários líquidos, compartilhando os riscos associados a eles com os investidores que os adquirem.

financeira à nível internacional.

Portanto, os derivativos de crédito e os produtos estruturados lastreados em crédito imobiliário replicaram e multiplicaram os prejuízos do inadimplemento por um fator desconhecido, distribuindo e dinamizando, globalmente, os riscos deles decorrentes para uma imensa variedade de instituições financeiras nos mais díspares países, disseminando e alastrando a crise pelo planeta.

Dentro deste cenário, gostaríamos de destacar o péssimo papel apresentado pelas agências de classificação de risco no “auxílio” às instituições financeiras na montagem dos pacotes de crédito que lastreavam os títulos securitizados.

Infelizmente, as agências de qualificação de risco na qualidade de empresas que deveriam qualificar e avaliar, por meio de uma taxonomia própria, os ativos financeiros das instituições financeiras por meio de notas, segundo o grau de risco de inadimplemento, mostraram-se extremamente falhas e imparciais ao qualificarem de forma extremamente positiva títulos sem um bom lastro de pagamento, misturando créditos *prime* e *subprime*, talvez pelo fato de terem incorrido em sério conflito de interesses, na medida em que parte substancial de seus rendimentos advinha dos serviços às instituições envolvidas nas práticas predatórias de emissão de títulos securitizados.

Dessarte, conforme enumera José Eduardo Faria⁹, pode-se dizer que a crise financeira de 2008 decorreu da convergência de uma série de fatores dentro os quais destaca o crescimento descontrolado da emissão de derivativos, a multiplicação da feitura de operações não padronizadas fora de mercados regulados, a utilização de arbitragens com taxas de juros e taxas de cambio, a opacidade de novos tipos de operações e de fundos de investimento, a presença de níveis elevados e não controlados de alavancagem, a existência de conflitos de interesse entre as agências de classificação de risco e as instituições financeiras a serem auditadas, a utilização de políticas de remuneração que incentivam os executivos a promoverem uma excessiva exposição ao risco dos ativos sob seu comando e, por fim, da ausência de uma regulamentação estatal em algumas esferas do mercado.

Destaca-se, contudo, entre os demais fatores responsáveis pela crise, a grande desproporção entre os volumes de ativos nos mercados de derivativos quando comparados com os contratos negociados em bolsa e com os contratos celebrados na própria economia real.

⁹ FARIA, José Eduardo. **O Estado e o Direito depois da Crise**. São Paulo: Saraiva, 2011.

Assim, muitas instituições financeiras por meio da utilização sem limites da securitização de créditos hipotecários, pela ausência de uma regulamentação e um controle por parte do Estado, alavancaram valores em muito superior ao seu próprio capital.

Logicamente que em um cenário caracterizado pela enorme dificuldade das autoridades governamentais em neutralizar o poderio econômico do sistema financeiro, na qual não existia uma regulação e um controle eficiente, multiplicaram-se operações especulativas e de curto prazo, em detrimento de investimentos produtivos e geradores de riqueza em médio e longo prazo, resultando em uma riqueza financeira totalmente desconectada e desamparada da riqueza real.

Dessa forma, incentivou-se a formação de um ambiente com alta tolerância ao risco, dentro do qual houve uma grande disponibilização de crédito ao mercado sem o devido critério, aliada a regulação deficiente por parte do Estado, formando-se “bolhas de ativos”, criando-se a falsa percepção no mercado de que a aquisição de ativos com recursos financiados seria uma operação bastante lucrativa, em razão da crescente valorização no preço dos imóveis propiciada pelo próprio círculo vicioso criado.

Dentro deste contexto, a utilização pelos agentes financeiros do MERS, como mecanismo facilitador do registro, compensação e liquidez de transações, permitiu a feitura desses empréstimos hipotecários predatórios e propiciou a formação da bolha de títulos de crédito hipotecários sem lastro de pagamento, ao possibilitar e ao facilitar, no âmbito do mercado americano, a securitização das hipotecas e a ocultação dos titulares de seu crédito sob um véu de opacidade, com grande celeridade e sem nenhuma supervisão e controle por parte das próprias entidades envolvidas ou pelo Estado.

Assim, anteriormente ao MERS, não havia a possibilidade de as entidades financeiras ocultarem dos reguladores governamentais a extensão e o volume do risco das perdas financeiras sofridas em consequência da prática de empréstimos predatórios, bem como enfrentavam uma maior dificuldade operacional para a circulação dos créditos securitizados, em razão da existência de um maior controle exercido por parte do Estado.

Entretanto, com a criação do Mers pelas principais instituições financeiras detentoras de financiamentos imobiliários, os créditos concernentes às hipotecas *subprime* e seus respectivos direitos foram transferidos e centralizadas em sua figura, de modo que não se poderia mais aferir com concretude e segurança a identidade real dos credores proprietários

dos títulos transacionados.

Com o aumento da inadimplência dos devedores e o agravamento da crise havia a necessidade de serem excutidas as garantias para que os credores retomassem os imóveis e recuperassem ao menos parte de seus créditos, de modo que o sistema foi colocado à prova e mostrou-se um verdadeiro desastre fornecendo nitroglicerina pura para o fortalecimento da maior crise global já ocorrida desde a quebra da bolsa de Nova York em 1929.

Da mesma forma como ocorre na legislação brasileira, na grande parte dos estados federados americanos a execução dos créditos hipotecários apenas pode ser exercida pelo credor hipotecário real do crédito garantido.

No entanto, a dificuldade iniciou-se no fato de que, por o Mers propiciar uma opacidade do processo de transferência, inclusive aos credores, o credor final da cadeia de sucessões do crédito poderia não deter todos os documentos necessários para comprovar e executar seu crédito, de modo a não conseguir demonstrar a titularidade do seu direito de propriedade sobre o mesmo.

Portanto, o sistema criou um verdadeiro embaraço legal, com a existência de direitos creditícios mal definidos, já que ninguém detinha a documentação adequada para comprovar a sua titularidade.

Sendo assim, as confusões oriundas da impossibilidade de se aferir quem seria de fato o proprietário do crédito hipotecário e a real legalidade da execução das dívidas, somadas à crise financeira (estima-se que anteriormente o número de hipotecas executadas era inferior a 1% e os devedores não desconfiavam da real titularidade do crédito cobrado) ajudaram a disseminar e a transformar uma crise inicialmente setorial para uma crise de confiança geral, em razão da possibilidade de insolvência dos bancos que adquiriram os ativos podres em quantidades expressivas, inclusive instituições que teoricamente não transacionavam financiamentos imobiliários.

Pode-se dizer que as dificuldades encontradas para se promover as massivas execuções hipotecárias dos empréstimos presumidamente inadimplidos colocaram em evidência a fragilidade e a ineficácia de todo o sistema de crédito imobiliário da maior economia do planeta, notadamente a sua sistemática de registro e transferência de direitos concernentes a imóveis.

3. A ausência da figura regulatória do Estado

Sabe-se que durante as décadas de 1980-1990, verificou-se um longo processo de desregulamentação financeira na economia americana e na de diversos outros países, inclusive na brasileira, por meio de uma vertente ideológica neoliberal ou fundamentalista do mercado que ganhou força nos meios acadêmicos e no panorama político contemporâneo.

Dessa forma, nos últimos tempos ganhou corpo a tese de que o sistema financeiro poderia ser auto-regulamentado pelo próprio mercado, o qual seria sempre eficiente ou ao menos mais eficiente que qualquer intervenção corretiva do Estado, de modo a figurar como o responsável por definir qual o conjunto de medidas de supervisão e regulação que seriam adotadas por seus componentes.

Soma-se a isso o fato de que a própria sociedade pós-moderna como um todo vem sendo marcada pelo enfraquecimento da figura normativa e centralizadora do Estado nação, o qual se vê com dificuldades crescentes para controlar sistemas complexos, com alta dinamicidade e extremamente mutáveis, de modo a ceder cada vez mais espaço para as organizações privadas e não governamentais.

Entretanto, a crise financeira de 2008 demonstrou que o atual arcabouço regulatório do sistema financeiro, construído a partir da visão de que a auto-regulação e a gestão individual dos riscos garantiria a estabilidade sistêmica, não foi hábil, nem muito menos eficaz, para cumprir sozinho com seu principal papel: garantir a saúde e a solidez do sistema.

Dessarte, o desenvolvimento e o agravamento da crise colocaram em xeque toda a arquitetura financeira internacional, na medida em que explicitaram as limitações dos princípios básicos do sistema de regulação e supervisão bancária e financeira em vigor nas principais economias mundiais.

Muitos estudiosos dizem que o evento detonador da crise financeira de 2008 foi a decisão do banco central americano de não socorrer o banco de investimento Lehman Brothers, considerado grande demais para quebrar, rompendo com a convenção até então dominante de que a autoridade monetária americana iria socorrer todas as instituições financeiras afetadas pelo estouro da bolha especulativa no mercado imobiliário.

Dessa forma, o rompimento desta convenção produziu pânico entre as instituições

financeiras, ocasionando um alvoroço e um colapso no mercado de crédito, em razão da quebra da confiança sobre a real liquidez de todos os ativos financeiros, gerando um efeito manada de venda de ativos, os quais sofreram uma quebra abrupta e violenta de seus preços em pouco espaço de tempo.

Tal fato demonstra claramente que o mercado, apesar de defender a titularidade de um poder regulamentar autônomo, sempre espera que o poder público, na qualidade de prestador universal, atue para propiciar a existência e a solvência do sistema financeiro em épocas de crise.

Dessarte, percebe-se claramente que, em momentos de exacerbação da incerteza e de ocorrência de rupturas financeiras, uma atuação *ad hoc*, rápida e incisiva do prestador em última instância, o Estado, inclusive na própria visão neoliberal do mercado, mostraria-se imprescindível para a garantia da saúde e da solidez do sistema.

Gostaríamos de lembrar que a crise fez fortalecer os defensores do pensamento keynesiano, para o qual a única maneira de estimular e manter uma utilização mais eficiente dos recursos seria o Estado atuar como coordenador e promotor de uma vontade representativa do corpo social, ao disciplinar regulações mais adequadas e controles efetivos sobre o mercado.

Em que pese o pensamento keynesiano comumente estar referido apenas a um tipo-ideal de Estado (mercado regulado e *Welfare State*), de modo a ser capaz de criar condições para o investimento, controlar o curso da economia e conferir às famílias a proteção necessária nas “contingências sociais”, seu temor de que mercados não regulados tenderiam a ser dominados por forças especulativas e a se converterem em verdadeiros cassinos, mostrou-se real e, ao menos em parte, verdadeiro.

Considerações finais

As crises econômicas sempre constituem um desafio teórico aos estudiosos ao se contraporem a própria autossuficiência dos sistemas, no momento em que colocam em xeque as prioridades e as regras anteriormente estabelecidas, de modo a demandarem novas estratégias e formas de ação por parte dos governos para a sua resolução, bem como para que não voltem a se repetir.

No presente trabalho procuramos tecer considerações sobre como a maneira de organização e controle do sistema hipotecário americano iniciou uma das maiores crises financeiras do capitalismo, dentro de um contexto global no qual os Estados nacionais mostravam-se cada vez mais enfraquecidos e fragilizados e com dificuldades crescentes para controlar sistemas complexos compostos por mercados desterritorializados, grandes conglomerados industriais e financeiros e espaços mundiais de circulação e transferência de capital unificados.

Infelizmente, em uma época na qual se mostra praticamente consolidada a existência de alguns valores fundamentais ao homem inquestionáveis em diferentes culturas, prestigiados em declarações e cartas de direitos dos mais díspares povos, as condições para a sua efetivação a todos os habitantes do planeta indistintamente paradoxalmente parecem se exaurir.

Constatamos que, por meio do uso das chamadas inovações financeiras, o sistema bancário americano conseguiu multiplicar e conferir uma liquidez imediata ao seu estoque de riqueza financeira lastreada em empréstimos imobiliários e, concomitantemente, espalhou esses créditos securitizados sem a devida fiscalização e controle em todo o mercado global.

Dentro deste contexto, verificou-se que muitas das inovações, não só as financeiras, a exemplo do MERS, criadas pelas instituições tiveram o intuito de atenuar a parca regulamentação existente e de certa forma garantir uma maior liberdade de atuação e controle sobre suas atividades.

Posteriormente, quando o próprio mercado concluiu pela existência de uma “bolha de títulos” e que os recebíveis que originavam os créditos não tinham um lastro confiável de pagamento, os financistas se viram na beira do precipício de uma crise de confiança que gerou prejuízos para diversas instituições e empresas em todo mundo, com reflexos ainda mais perversos nos países subdesenvolvidos e em desenvolvimento.

Nesse instante, vislumbrou-se que a globalização financeira, em um ambiente interconectado marcado pela livre mobilidade de capitais e pela ausência de uma regulamentação eficiente dos mercados financeiros e das inovações financeiras por parte dos Estados, levou o próprio sistema financeiro mundial a ruína, resultado de uma crise de confiança generalizada.

Verificamos que o colapso do sistema financeiro mundial demonstrou as fragilidades de sua arquitetura funcional e de seu arcabouço normativo-institucional voltado precipuamente

na auto-regulação e na auto-suficiência, as quais não foram hábeis na tarefa de assegurar sua liquidez e solvência, não sendo efetivamente capazes de controlar a crescente desterritorialização e autonomia das transações financeiras.

Dessarte, a crise trouxe à tona a reflexão sobre a premente necessidade de serem alterados ou ao menos repensados os benefícios concretos da globalização financeira em mercados financeiros desregulamentados, tal como o próprio papel do Estado nas economias doméstica e internacional como um todo.

A nosso sentir, a democracia representativa, seguindo a linha de raciocínio de Keynes, deve disciplinar a imposição de limites à lógica capitalista e ao jogo financeiro, com o objetivo de assegurar algum equilíbrio entre o enriquecimento privado e a justiça distributiva, sob pena de, tempo em tempo, o mundo se ver diante de novas crises financeiras.

Entretanto, sabemos que a economia contemporânea se caracteriza por dinâmicas e processos que obedecem a lógicas próprias, a qual não se mostra mais controlável e regulável com base em procedimentos normativos sob inspiração político-jurídica clássica editados por Estados nacionais isoladamente.

Contudo, pode-se dizer que a crise financeira fez aflorar a consciência no corpo político dos países da necessidade de ocorrer uma maior regulação por parte do Estados no mercado de capitais, tal como o fortalecimento de uma coordenação global conjunta entre as diferentes políticas econômicas nacionais, talvez por meio da criação de um órgão regulador supranacional para gerenciar e exercer o controle do mercado financeiro de crédito.

Em que pese, passados quase dez anos da crise, até o presente momento não se chegou a um consenso sobre como seria estruturado e costurado definitivamente esse acordo.

Torce-se para que não se tarde demais para encontrar soluções justas e efetivas para os problemas do mercado, sob pena de vivenciarmos novas e novas crises com prejuízos sempre mais intensos no lado mais fraco da corda: a população dos países pobres ainda carente da efetividade de direitos fundamentais.

Referências Bibliográficas

ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA. **Dossie da Crise**. Novembro de 2008. Disponível em: http://www.akb.org.br/upload/080820121726488142_AKB_DOSSI%C3%8A_DA_CRISE.pdf. Acesso em: novembro de 2016.

_____. **Dossie da Crise II**. Agosto de 2010. Disponível em: <http://www.ppge.ufrgs.br/akb/dossie-crise-ii.pdf>. Acesso em: novembro de 2016.

_____. **Dossie da Crise IV – A economia brasileira na encruzilhada**. Outubro de 2013. Disponível em: https://associacaokeynesiana.files.wordpress.com/2013/10/dossic3aa_economia_na_encruzilhada.pdf. Acesso em: novembro de 2016.

BRITO, Giovani Antonio Silva; NETO, Alexandre Assaf. **Modelo de Classificação de Risco de Crédito de Empresas**. Revista de Contabilidade Financeira. Universidade de São Paulo. V. 19, n. 46. janeiro/abril 2008.

CAGNIN, Rafael Fagundes. **Inovações financeiras e institucionais do sistema de financiamento residencial americano**. Revista de Economia Política, vol. 29, nº 3 (115), pp. 256-273, julho-setembro/2009.

FARIA, José Eduardo. **O Estado e o Direito depois da Crise**. São Paulo: Saraiva, 2011.

GONZÁLEZ, Fernando Méndez. **Registro Público de Imóveis Eletrônico – Riscos e Desafios**. São Paulo: Quinta Editorial, 2012.