



**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SERGIPE**  
**PRÓ-REITORIA DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA**  
**NÚCLEO DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ECONOMIA**  
**MESTRADO PROFISSIONAL EM DESENVOLVIMENTO REGIONAL E GESTÃO DE**  
**EMPREENHIMENTOS LOCAIS**

**DISSERTAÇÃO DE MESTRADO**

---

**OS SISTEMAS FINANCEIROS E A EVOLUÇÃO DAS REGRAS DE SUPERVISÃO**  
**BANCÁRIA**

---

**HELOM OLIVEIRA DA SILVA**

SÃO CRISTÓVÃO  
SERGIPE – BRASIL  
ABRIL/2010

# **Livros Grátis**

<http://www.livrosgratis.com.br>

Milhares de livros grátis para download.

# **OS SISTEMAS FINANCEIROS E A EVOLUÇÃO DAS REGRAS DE SUPERVISÃO BANCÁRIA**

**HELOM OLIVEIRA DA SILVA**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Núcleo de Pós-Graduação e Pesquisa em Economia da Universidade Federal de Sergipe, como parte dos requisitos exigidos para a obtenção do título de Mestre em Desenvolvimento Regional e Gestão de Empreendimentos Locais.

ORIENTADOR: DR. RICARDO OLIVEIRA LACERDA DE MELO

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SERGIPE  
MESTRADO PROFISSIONAL EM DESENVOLVIMENTO REGIONAL E GESTÃO DE  
EMPREENDIMENTOS LOCAIS.  
SÃO CRISTÓVÃO – SERGIPE  
2010

COLOCAR A  
FICHA CATALOGRÁFICA  
FORNECIDA PELA  
BICEN/UFS

FICHA CATALOGRÁFICA ELABORADA  
PELA BIBLIOTECA CENTRAL DA  
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SERGIPE

# **OS SISTEMAS FINANCEIROS E A EVOLUÇÃO DAS REGRAS DE SUPERVISÃO BANCÁRIA**

Dissertação de Mestrado defendida por **Helom Oliveira da Silva** e aprovada em \_\_\_\_de  
\_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ pela banca examinadora constituída pelos doutores:

Dr. Ricardo Oliveira Lacerda de Melo  
Orientador - NUPEC/UFS

Dr. José Ricardo de Santana  
NUPEC/UFS

Dr. Saumíneo da Silva Nascimento  
BANESE

*Dedico esta dissertação à minha família: minha esposa, meus pais, meus irmãos e meus amigos, que sempre foram um porto seguro na minha vida, dando-me forças nos momentos mais difíceis e me encorajando a seguir em mais esse desafio.*

*Em especial à Deus a quem devo minha vida, meu sucesso, minha salvação, enfim, minha felicidade.*

*Agradeço a Deus pelo dom da vida e por permitir-me avançar em mais uma etapa da minha vida.*

*Aos meus pais que me deram a melhor educação e cultivaram em mim a ânsia pela sabedoria, instigando-me sempre a evoluir em meus estudos.*

*À minha esposa Thatiane que com muita paciência conseguiu me compreender e me ajudar nos momentos reclusos dedicado aos estudos.*

*Aos meus irmãos pelo companheirismo e apoio de sempre.*

*Ao professor Ricardo Lacerda pelo apoio, instrução e às sábias e valiosas opiniões fornecidas no andamento do trabalho.*

*Aos professores do NUPEC, pelo inestimável acréscimo em conhecimento.*

*Aos colegas de mestrado Rodrigo, Sebastião, Gustavo, Guilherme, Danilo, Hércules, Geovânia, Patrícia, Michelle e Daniele, pela parceria nas disciplinas e nos trabalhos que realizamos em conjunto.*

*Ao Banco do Estado de Sergipe, pelo programa de capacitação avançada em gestão, que possibilitou-me galgar mais um grau em conhecimento.*

*Enfim, meu muito obrigado a todos que me ajudaram nesta conquista e àqueles que a falta de lembrança ou de espaço não me permitiu mencionar. Muito obrigado!*

*“Só sabemos com exatidão o que sabemos pouco; à medida que vamos adquirindo conhecimentos, instala-se a dúvida.”*

*Goethe*



## RESUMO

Os sistemas financeiros constituem-se hoje um dos setores mais intensamente regulados do mundo e cujo papel tem sido amplamente discutido no debate econômico, haja vista a via de contágio que estes representam para a economia, como apresentado na recente crise financeira internacional. Dessa forma, este trabalho teve como objetivo apresentar uma revisão do arcabouço teórico referente às teorias econômicas da regulação, do papel dos sistemas financeiros na economia e das bases racionais para a intervenção do Estado nestes mercados, bem como da evolução das regras de supervisão do setor financeiro. Apresentou-se ainda, uma breve discussão da crise financeira internacional e do novo papel das economias emergentes no cenário econômico mundial.

**Palavras-chaves:** Regulação Econômica, Acordo de Basiléia, Sistemas Financeiros, Crise Financeira.

## **ABSTRACT**

Financial systems are today one of the most heavily regulated sectors of the world and whose role has been widely discussed in the economic debate, considering the route of infection they pose to the economy, as presented in the recent international financial crisis. Thus, this study aimed at reviewing the theoretical framework pertaining to the economic theories of regulation, the role of financial systems in the economy and the rationale for state intervention in these markets, as well as changes the rules on supervision of the sector financial. It also presented a brief discussion of the international financial crisis and the new role of emerging economies in global economic scenario.

**Key Words:** Economic Regulation, Basle Accord, Financial Systems, Financial Crisis.

## SUMÁRIO

<b>LISTA DE TABELAS .....</b>	<b>XII</b>
<b>LISTA DE FIGURAS .....</b>	<b>XIII</b>
<b>INTRODUÇÃO.....</b>	<b>1</b>
<b>1. A NATUREZA INSTÁVEL DO MERCADO FINANCEIRO: BREVE DIGRESSÃO MINSKYANA ....</b>	<b>4</b>
<b>2. REGULAÇÃO ECONÔMICA .....</b>	<b>9</b>
2.1 A TEORIA DO INTERESSE PÚBLICO.....	9
2.2 A TEORIA DA CAPTURA .....	12
2.3 A TEORIA ECONÔMICA DA REGULAÇÃO.....	14
2.4 A ESCOLA DAS ESCOLHAS PÚBLICAS .....	19
<b>3. SISTEMAS FINANCEIROS: REGULAÇÃO E DESENVOLVIMENTO.....</b>	<b>26</b>
3.1 A FUNCIONALIDADE DOS SISTEMAS FINANCEIROS .....	26
3.2 DISCUSSÕES SOBRE A REGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO .....	35
3.2.1 CUSTOS DE MONITORAMENTO .....	40
3.2.2 RISCO SISTEMÁTICO .....	42
3.2.3 ASSIMETRIA INFORMACIONAL.....	43
3.3 MEDIDAS REGULATÓRIAS EM SISTEMAS FINANCEIROS .....	45
<b>4. A CONVERGÊNCIA DAS REGRAS DE REGULAÇÃO E SUPERVISÃO BANCÁRIAS: OS ACORDOS DE BASILÉIA .....</b>	<b>49</b>
4.1 O COMITÊ DE SUPERVISÃO BANCÁRIA DE BASILÉIA.....	49
4.2 ANTECEDENTES HISTÓRICOS .....	51
4.3 O PRIMEIRO ACORDO DE BASILÉIA.....	55
4.4 O NOVO ACORDO DE BASILÉIA .....	63
<b>5. A CRISE FINANCEIRA, A REGULAÇÃO E A NOVA ORDEM MUNDIAL .....</b>	<b>76</b>
5.1 A CRISE FINANCEIRA INTERNACIONAL E A REGULAÇÃO .....	76
5.2 O DESENHO DE UMA NOVA ORDEM MUNDIAL.....	86
<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>93</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>96</b>

## NOMENCLATURA

APR – ATIVOS PONDERADOS PELO RISCO;

BACEN – BANCO CENTRAL DO BRASIL;

BCBS – *BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION*;

BIS - *BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS*;

CMN – CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL;

IRB – *INTERNATIONAL RATINGS BASED*;

NPT – *NORMATIVE POSITIVE THEORY*;

PLE – PATRIMÔNIO LÍQUIDO AJUSTADO.

## LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – PARADOXO DO VOTO .....	23
TABELA 2 - COMPOSIÇÃO PERCENTUAL DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS DOS ESTADOS UNIDOS (1860 – 1993) .....	36
TABELA 3 – MEDIDAS REGULATÓRIAS .....	46
TABELA 4 - FATOR DE PONDERAÇÃO DOS ATIVOS – BASILÉIA I .....	57
TABELA 5- ELEMENTOS DO CAPITAL REGULATÓRIO – BASILÉIA I .....	59
TABELA 6- FATORES DE PONDERAÇÃO – BASILÉIA I NO BRASIL .....	60

## LISTA DE FIGURAS E GRÁFICOS

### FIGURAS

FIGURA 1- PREFERÊNCIAS INDIVIDUAIS POR GASTOS EM SEGURANÇA PÚBLICA .....	22
FIGURA 2 - FUNÇÕES DO MERCADO FINANCEIRO E CRESCIMENTO ECONÔMICO .....	29
FIGURA 3- CUSTO DAS CRISES BANCÁRIAS PELO MUNDO EM % PIB .....	35
FIGURA 4- CRISES BANCÁRIAS PELO MUNDO DESDE 1970 .....	40
FIGURA 5- ESTRUTURA DE BASILÉIA II .....	64
FIGURA 6: CLICO VICIOSO DE RETROALIMENTAÇÃO DE LIQUIDEZ DO DÓLAR AMERICANO .....	80
FIGURA 7: VARIAÇÃO DO ÍNDICE DE VOLATILIDADE DA BOLSA DE CHICAGO – VIX .....	83
FIGURA 8: PARTICIPAÇÃO DOS PAÍSES EMERGENTES NA POSSE DE TÍTULOS DO TESOURO AMERICANO .....	87
FIGURA 9: POUPANÇA E INVESTIMENTO GLOBAL .....	89
FIGURA 10: EVOLUÇÃO DA POUPANÇA, INVESTIMENTO E CONTA CORRENTE DE PAÍSES DESENVOLVIDOS .....	90
FIGURA 11: EVOLUÇÃO DA POUPANÇA, INVESTIMENTO E CONTA CORRENTE DE PAÍSES EMERGENTES E EXPORTADORES DE PETRÓLEO .....	90
FIGURA 12: SUPERÁVIT / DÉFICIT DE POUPANÇA EM % PIB – PAÍSES SELECIONADOS – 2006 .....	92

### GRÁFICOS

GRÁFICO 1- CUSTO SOCIAL DO <i>RENT SEEKING</i> .....	24
GRÁFICO 2 - ESTRUTURA FINANCEIRA EM ECONOMIAS COM BAIXA, MÉDIA E ALTA RENDA <i>PER CAPITA</i> EM 1990 .....	31
GRÁFICO 3- DESENVOLVIMENTO BANCÁRIO INICIAL (EMPRÉSTIMOS A FIRMAS / PIB) EM 1976 E CRESCIMENTO ECONÔMICO SUBSEQÜENTE (1976-93) .....	32

## INTRODUÇÃO

---

O sistema financeiro é sem dúvida um dos setores mais regulados do mundo e as ferramentas de regulação do capital dos bancos configuram-se como um dos aspectos mais importantes dessa regulamentação. Tal fato destaca a proeminência do papel que desempenham os bancos na intermediação financeira, bem como a importância da solidez financeira dos mesmos para o bom desempenho da economia.

Tais mercados sempre desempenharam um papel fundamental nas economias, atuando como intermediário financeiro, ou seja, realocando recursos dos poupadores para os tomadores, facilitando a transferência de recursos ao longo do tempo, entre regiões geográficas e entre indústrias, facilitando ainda a eficiência do ciclo de vida do consumo das famílias, tornando possível a alocação eficiente de capital físico para a sua utilização no setor produtivo. Por isso, dá-se atenção especial à regulação da atividade bancária, com ações que tem por objetivo minimizar comportamentos excessivamente arriscados que possibilitem a redução do bem estar social, melhorar a governança dessas instituições, garantir a solidez do sistema financeiro e ainda mitigar o *moral hazard*, promovendo dessa forma, um ambiente competitivamente sadio.

Com a globalização econômica e o advento das inovações financeiras do início da década de 1970, muitas instituições financeiras passaram a atuar em outros países e como fruto desse fenômeno, foi acentuada exponencialmente a competição entre elas o que levou às mesmas a assumirem maiores níveis de risco. Essa conjunção de fatores levou à ocorrência de diversas crises nas últimas duas décadas, todas originadas em uma localidade específica, mas que se espalharam por boa parte dos mercados financeiros ao redor do mundo, entre elas Crise do México, Crise da Ásia, Crise da Rússia e mais recentemente o estouro da bolha do mercado imobiliário dos Estados Unidos.

Tais crises fizeram com que reguladores bancários ao redor do mundo convergissem pela necessidade da adoção de uma regulação bancária que não tivesse apenas cunho nacional, mas assumisse um caráter que transpassasse as fronteiras. Assim, foram iniciadas discussões com vistas a elaborar um corpo regulatório internacional básico, que, ao mesmo tempo, restringisse o risco assumido pelas instituições bancárias, e estabelecesse internacionalmente um ferramental regulatório comum a todos que garantisse condições de igualdade na competitividade do setor financeiro ao redor do mundo.

Dessa forma, a convergência internacional de regulação do capital das instituições financeiras começou em 1988, com o Acordo de Basileia, com a adesão de diversos países (inicialmente o G10) que se comprometeram a instaurar em seus mercados regras mais eficientes de supervisão do mercado financeiro. Desde então, o Acordo foi aplicado em muitos outros países, e posteriormente foi fruto de diversas alterações como, por exemplo, em 1996 quando foi alterado para cobrir riscos de mercado decorrentes das posições dos bancos aberto em moeda estrangeira, títulos de dívida, ações negociadas, *commodities* e opções. Em 1999, o Comitê de Basileia de Supervisão Bancária propôs uma alteração no acordo original para a fixação dos encargos de capital para risco de crédito. Nela, o Comitê também propôs o desenvolvimento de requisições de capital para riscos não contemplados pelo acordo, até então em vigor, tais como o risco operacional e o risco da taxa de juros na carteira bancária.

Desde sua introdução, o Acordo de Capital tem sido reconhecido pela sua contribuição na construção de um mecanismo global para a estimação de requisições de capital baseada em riscos, tanto como as medidas da resistência dos bancos (Índice de Basileia), bem como na indicação de dispositivos de intervenção dos supervisores em esquemas de ação corretiva. O acordo também foi elogiado pela convergência internacional de padrões de capital e pela melhoria da supervisão em muitos países, porém, com o passar do tempo, o acordo passou a ser acusado de várias distorções. Com o aumento evidente destas distorções, a redução na sua eficácia, bem como a busca por uma melhor compreensão das deficiências conceituais, verificou-se a necessidade de redesenhá-lo. Assim, em 2006 foi elaborado o Novo Acordo de Basileia, ou Basileia II, com o objetivo primordial de revisar as normas do Acordo de 1988, visando garantir uma melhor adequação do capital regulatório dos bancos aos riscos, buscando uma evolução na mensuração e na gestão de riscos, haja vista as possibilidades que o referido progresso oferece para uma supervisão mais efetiva.

Apesar do debate em torno desses acordos, ainda não existe um consenso sobre a melhor forma de conceber a regulação do capital das instituições financeiras. Isso reflete em parte as diferenças de opinião quanto aos objetivos da referida regulação e os resultados divergentes que os pesquisadores revelaram em relação à concepção ideal de normas de capital. Também tem se discutido vários temas derivados da convergência da regulação das instituições financeiras, que vão desde os impactos da exigência de capital nos pequenos bancos, com a possibilidade de inviabilizar tais instituições até o impacto dessas inovações regulatórias nas fontes externas de financiamento às economias emergentes. Dessa forma, contribuindo com as discussões dessa temática, esse trabalho analisa a literatura econômica



sobre a regulação, as argumentações sobre o papel dos sistemas financeiros na economia, bem como a discussão teórica sobre a regulamentação das instituições financeiras.

Além desta introdução, no próximo capítulo, será apresentada uma breve digressão sobre a modelagem minskyana da instabilidade dos mercados financeiros, no capítulo 2 será feita uma revisão da literatura sobre a evolução das teorias da regulação, no capítulo 3 serão apresentadas reflexões teóricas sobre o papel dos sistemas financeiros na economia, bem como as discussões referentes à regulação dos mesmos e a análise de alguns instrumentos regulatórios; o capítulo 4 será reservado a uma análise dos Acordos de Basiléia e dos 25 princípios para uma supervisão eficaz constantes no segundo acordo (Basiléia II); no capítulo 5, serão discutidos a crise financeira internacional, a regulação do mercado financeiro e o novo papel dos mercados emergentes na economia mundial; e, por fim, o último capítulo será destinado às considerações finais.

# 1. A NATUREZA INSTÁVEL DO MERCADO FINANCEIRO: BREVE DIGRESSÃO MINSKYANA

---

Como poderá se observar no desenvolvimento desse trabalho, boa parte da argumentação teórica explanada assume a premissa de que é primordial a intervenção do Estado no mercado financeiro visando à recomposição ou a minimização da possibilidade de desequilíbrio do mesmo. Porém, há quem defenda que a instabilidade, ou o comportamento cíclico com variações entre períodos virtuosos e momentos de crise, é intrínseco à forma como está concebido o capitalismo moderno, ou seja, mesmo com a intervenção governamental, as crises sempre existirão e, historicamente, estiveram correlacionadas ao modelo capitalista.

Para explanação dessa linha teórica, serão apresentadas nesta seção as argumentações propostas por Minsky, principalmente as desenvolvidas nos trabalhos *Recession and Economy Policy* e *The Financial Instability Hypothesis*<sup>1</sup>. O argumento basilar de Minsky é que uma economia capitalista avançada, marcada por instituições financeiras desenvolvidas é fundamentalmente instável.

Minsky (1992) afirma que os sistemas capitalistas são estruturas complexas e sofisticadas alimentadas pela troca de recursos no presente por fluxos de caixa futuros. Tal fato provoca a instabilidade fundamental do sistema haja vista que a necessidade do endividamento para financiar o crescimento econômico, provoca os ciclos de inflação e deflação da dívida. Minsky ainda destaca:

*The first theorem of the financial instability hypothesis is that the economy has financing regimes under which it is stable, and financing regimes in which it is unstable. The second theorem of the financial instability hypothesis is that over periods of prolonged prosperity, the economy transits from financial relations that make for a stable system to financial relations that make for an unstable system. In particular, over a protracted period of good times, capitalist economies tend to move to a financial structure in which there is a large weight to units engaged in speculative and Ponzi finance. Furthermore, if an economy is in an inflationary state, and the authorities attempt to exorcise inflation by monetary constraint, then speculative units will become Ponzi units and the net worth of previously Ponzi units will quickly evaporate. Consequently, units with cash flow shortfalls will be forced to try to make positions by selling out positions. This is likely to lead to a collapse of asset values (MINSKY, 1992)*

Entretanto, suas críticas foram negligenciadas durante os anos 60 e mesmo durante os choques do petróleo e a crise do endividamento do terceiro mundo dos anos 70. Contudo, sua hipótese não pôde ser ignorada após o longo período de instabilidade econômica do final

---

<sup>1</sup> Publicados respectivamente em 1982 e 1992.

da década de 80, período marcado pelo *boom* das inovações financeiras e pelo desejo de bancos e corporações em aumentar excessivamente o endividamento. Claramente, tais circunstâncias autorizaram uma maior consideração pela teorização de Minsky.

Na análise de Minsky, um ciclo financeiro começa no momento em que a economia vai bem, com taxas de crescimento igual ou excedente àquela necessária para reduzir o desemprego, com firmas conservadoras na gestão de sua carteira, sendo este conservadorismo também absorvido pelos bancos, que estão dispostos a financiar déficits de *cash-flow* ou investimentos que tenham classificação de baixo risco.

As causas desta aversão a riscos são decorrentes de uma memória não distante, de falhas recentes nos sistemas financeiros, quando projetos de investimento não deram certos, empresas não puderam pagar seus empréstimos e, conseqüentemente, muitos bancos tiveram que cobrar dos maus pagadores. Por causa desta experiência recente, ambos os lados do relacionamento creditício preferem estimativas extremamente conservadoras de fluxos de caixa, estabelecendo prêmios de risco muito elevados.

Entretanto, a combinação de uma economia crescente e do retorno dos financiamentos de perfil conservador sinaliza que a maioria de projetos foram bem sucedidos. Dessa forma, dois fatores tornam-se gradualmente evidentes aos empresários e aos banqueiros na visão de Minsky:

*Existing debts are easily validated and unit that were heavily in debt prospered; it paid to lever. After the event it becomes apparent that the margins of safety built into debt structures were too great. As a result, over a period in wich the economy does well, views about acceptable debt structure change (MINSKY, 1982).*

Em conseqüência ao retorno paulatino dos empréstimos e com a percepção de que os investimentos estão dando certo, os banqueiros começam a considerar a hipótese de que o prêmio de risco previamente calculado é excessivo. Novos projetos de investimentos são avaliados usando estimativas menos conservadoras dos fluxos de caixa futuros, haja vista que existem expectativas crescentes de investimentos e de aumento dos preços dos ativos. O declínio generalizado da aversão ao risco desencadeia dessa forma, o crescimento do investimento e a ascensão exponencial do nível de preços de ativos, que são os fundamentos de um *boom* e seu eventual colapso.

Dessa forma, mais recursos externos são necessários para suportar o aumento do nível de investimento e a compra especulativa de ativos. Vale ressaltar que os financiadores externos tornam a possibilidade de obtenção de tais empréstimos mais factíveis, tendo em

vista que o setor bancário aumentou o otimismo dos investidores (MINSKY, 1982). Como consequência desses movimentos, a razão entre o aumento do capital próprio e de terceiros diminui, provocando a queda de liquidez, seguida de uma expansão crescente do crédito.

Tal fato é marco do que Minsky (1982) chama "*the euphoric economy*", onde os emprestadores e os devedores acreditam que o futuro está assegurado, e que conseqüentemente, a maioria dos investimentos serão bem sucedidos. Nesse momento os preços dos ativos são reavaliados para cima, haja vista que as avaliações precedentes foram percebidas como equivocadamente conservadoras. Com o mercado altamente líquido, o rendimento dos instrumentos financeiros é desvalorizado, conduzindo a uma ascensão nas taxas de juros ao passo em que seus provedores lutam para reter seu *market share*.

As instituições financeiras agora passam a aceitar estruturas de responsabilidade, tanto para eles mesmos quanto para seus clientes, que em um clima mais sóbrio elas rejeitariam (MINSKY, 1982). A liquidez das empresas passa a ser reduzida pelo aumento dos juros da dívida, tornando estas mais susceptíveis à variações nas taxas de juros. Ocorre ainda a diminuição geral de liquidez, o aumento dos juros pagos sobre instrumentos altamente líquidos baseados no mercado e o aumento da taxa de juros, mesmo sem qualquer tentativa por parte das autoridades monetárias para controlar o crescimento. No entanto, o aumento do custo do crédito não é suficiente para moderar o crescimento, uma vez que os rendimentos esperados dos investimentos especulativos normalmente superam a taxas de juros, levando a uma diminuição da elasticidade da demanda por crédito no que diz respeito às taxas de juros.

O estado de euforia também permite o desenvolvimento de um importante ator na modelagem de Minsky, o financiador Ponzi<sup>2</sup> (MINSKY, 1982). Os lucros capitalistas oriundos de ativos negociáveis no mercado passam a incorrer significativamente no aumento da dívida no processo. Os custos de manutenção para os devedores Ponzi excedem os fluxos de caixa das empresas que possuem, mas a valorização do capital que antecipam excede em muito a conta de juros. Eles, portanto, desempenham um papel importante elevando a taxa de juros do mercado e um papel igualmente importante no aumento da fragilidade do sistema provocando uma reversão nos valores de ativos.

---

<sup>2</sup> Charles Ponzi foi um assistente financeiro de Boston que descobriu que oferecendo altos retornos sobre os depósitos ele poderia adquirir uma grande quantidade de depósitos. Enquanto seu endividamento total crescesse a uma taxa maior que a taxa de retorno prometida, ele poderia cumprir seus compromissos e aumentar suas dívidas. Uma vez que seus depósitos começaram a crescer a um ritmo mais lento do que as obrigações de seu interesse, ele não pôde atender seus compromissos. Na medida em que as dívidas são usadas para pagar juros (ou dividendos), o esquema Ponzi entra em colapso (MINSKY, 1982).

O aumento das taxas de juros e das dívidas de capital eventualmente podem afetar a viabilidade de muitas atividades comerciais, reduzindo a taxa de retorno do investimento, tornando projetos inicialmente concebidos como conservadores em especulativos. As empresas serão obrigadas a vender ativos para financiar seu serviço da dívida e a entrada de novos vendedores no mercado de ativos faz crescer exponencial o preços dos ativos. Com o "*boom*" dos preços verificados, financiadores Ponzi negociam seus ativos que nesse momento podem ser comercializados com um lucro maior e os níveis de endividamento das empresas que controlam já não podem ser atendidos a partir do fluxo de caixa.

Os bancos que financiaram a compras de bens passam a ter a orientação de aumentar a taxa de juros, pois seus melhores clientes já não podem mais pagar as suas dívidas. A liquidez é subitamente supervalorizada e os detentores desses ativos tentam vendê-los em busca de recursos. Como consequência, o mercado de ativos inunda-se em liquidez, a euforia torna-se pânico e o crescimento transforma-se em declínio.

À medida que o *boom* entra em colapso, o problema fundamental para a economia é um excesso de divergência entre as dívidas contraídas para aquisição de ativos e os fluxos de caixa gerados por eles que são dependentes tanto do nível de investimento como da taxa de inflação. O nível de investimento entrou em colapso na sequência do *boom*, deixando apenas duas forças capazes de harmonizar os preços dos ativos e os fluxos de caixa: a deflação de preços de ativos ou a inflação corrente.

Minsky afirma que, se a taxa de inflação é elevada no momento da crise, depois que o colapso do *boom* provocar a queda do investimento e o crescimento econômico começar a hesitar, o aumento dos fluxos de caixa permitirão rapidamente o reembolso de dívida contraída durante o *boom*. A economia pode, portanto, emergir da crise com crescimento reduzido e alta inflação, mas com algumas falências e queda sustentada da liquidez. Assim, embora este processo envolva duas situações ruins, inflação e baixo crescimento, esse mecanismo de auto-correção evitará a recessão prolongada. No entanto, as condições para a repetição do ciclo são logo restabelecidas e, para evitar uma verdadeira calamidade é preferível conduzir uma diminuição na preferência pela liquidez.

Se a taxa de inflação é baixa no momento da crise, em seguida, os fluxos de caixa serão insuficientes em relação à estrutura da dívida. Empresas cujas contas de juros excedam seu fluxo de caixa serão forçadas a tomar medidas extremas: eles terão que vender ativos na tentativa de aumentar os fluxos de caixa (em detrimento de seus concorrentes), reduzindo suas

margens de lucro ou indo à falência. Em contraste com o curso de inflação, as três opções de ação tendem a diminuir ainda mais o nível de preços atual, assim, pelo menos parcialmente, agravando o desequilíbrio inicial. A deflação dos preços dos ativos não é, portanto, uma auto-correção, e sim seu reforço, segundo a argumentação de Minsky para a recessão.

O esquema descrito nesta seção apresenta de forma sucinta a percepção de Minsky de uma economia na ausência do setor governamental. Com a intervenção do governo, o quadro muda por dois motivos: o déficit fiscal e as intervenções do Banco Central. Com um sistema de segurança social desenvolvido, a queda nos fluxos de caixa que ocorre quando o crescimento torna-se em pânico, será pelo menos parcialmente amenizada por um aumento da despesa do governo através dos clássicos "estabilizadores automáticos", embora desta vez visto sob uma ótica mais monetária. O colapso do crédito também pode ser moderado ou até mesmo revertido pela ação rápida por parte do Banco Central para aumentar a liquidez.

Vale destacar que as formulações de Minsky aqui apresentadas podem ser empiricamente observadas, haja vista que periodicamente observamos nas economias capitalistas ciclos de inflação e deflação que parecem fugir do controle. Cabe ressaltar ainda que em algumas das crises do último século, nem mesmo as intervenções governamentais foram capazes de conter o movimento de deterioração dos ativos, porém, tem sido reforçado um consenso entre os economistas, que apesar das argumentações propostas por Minsky, na qual é defendida a “essência caótica” do capitalismo, a intervenção do Estado nos mercados tem sido um marco fundamental nos últimos colapsos capitalistas, no sentido de redirecioná-los rumo a uma trajetória que possibilite menores impactos no bem estar social, nesses períodos de tormenta. Assim, na seção a seguir será apresentada a evolução teórica das teorias econômicas que deram ou dão sustentação ao arcabouço científico da regulação.

## 2. REGULAÇÃO ECONÔMICA

---

Este capítulo objetiva descrever brevemente as diversas escolas/teorias que surgiram no âmbito do estudo da Regulação ao longo do tempo, bem como mostrar sua evolução. Na literatura, diversas escolas se destacaram trazendo contribuições diferenciadas e, por vezes com posições bastante distintas. Para apresentá-las, entretanto, usou-se a taxonomia apresentada por Posner (1974) que teve acrescida à sua proposta original a teoria das escolhas públicas. Logo abaixo a estrutura teórica a ser apresentada:

- A Teoria do Interesse Público;
- A Teoria da Captura;
- A Teoria Econômica da Regulação;
- A Teoria das Escolhas Públicas;

### 2.1 A Teoria do Interesse Público

Problemas informacionais ou elevados custos de transação podem levar a situações em que não seja possível a existência de mercados para determinados bens, ainda que potenciais consumidores tenham disposição a pagar um delta superior aos custos de produção na aquisição destes produtos. É neste contexto que a regulação pode gerar uma maior eficiência alocativa na economia.

Tais problemas podem ser agravados quando a inexistência destes mercados é somada à informação assimétrica em relação a preços, qualidade ou quantidades dos bens. Um exemplo disso é uma situação onde são vendidos dois produtos no mercado, que chamaremos de produto A e produto B. O produto A é de boa qualidade e possui um preço de \$ 2.500, enquanto que o produto B é de baixa qualidade e possui um preço \$1.500. Numa situação onde não seja possível verificar a qualidade do bem antes da compra, os compradores despenderão tão somente um preço médio associado à qualidade esperada dos produtos ofertados ( $0,5 \times 2.500 + 0,5 \times 1.500 = \$ 2.000$ ), o que provocaria a expulsão dos ofertantes de bens de boa qualidade (que não desejam vender seus bens ao preço médio) e conseqüentemente, menor eficiência alocativa na economia, por um processo denominado de seleção adversa.

Todavia, as questões informacionais correlatas à regulação não estão restritas apenas à assimetria informacional, há de se considerar ainda os casos de risco moral. Estas situações podem justificar a existência de algumas medidas regulatórias como certificados, licenças, padrões mínimos de qualidade que potencialmente possibilitam reduzir o nível de assimetria informacional, como também os custos de transação, gerando, pois, maior eficiência na economia.

É nesse contexto que a teoria do interesse público ou teoria normativa positiva surge, defendendo a proposta de zelar pela maximização do bem-estar social, e, para tanto, sempre que for iminente o atingimento desse fator, o Estado (regulador) deve agir, por exemplo, para evitar que determinada empresa com poder de promover a concentração de mercados (um monopolista) prejudique os consumidores.

Segundo Viscusi, Vernon e Harrington Jr. (1995), a teoria do interesse público defende a intervenção governamental na economia quando uma falha do mercado é devida a um monopólio natural, à existência de externalidades, ou à alguma outra fonte em que haja uma base racional potencial para a regulação. No caso de um monopólio natural, segundo esta teoria, o regulamento do preço e da entrada pode permitir a eficiência alocativa e produtiva. O regulamento da entrada permite somente uma empresa produzir (como necessário para a eficiência produtiva) visto que o regulamento de preço restringe a empresa a ajustar o preço social ótimo (como necessário para a eficiência alocativa). No caso das externalidades, a imposição de um imposto (subsídio) em uma atividade que gere uma externalidade negativa pode conduzir a uma alocação preferencialmente social. Em síntese, quando há uma falha do mercado, essa teoria aponta a regulamentação estatal como ferramenta para corrigir falhas de mercado e conseqüentemente contribuir para o bem estar social.

Alguns autores, entretanto, defendem que esta teoria apresenta argumentos frágeis ao defender a hipótese de que o Estado é capaz de minimizar problemas existentes nos mercados, pois, segundo estes, mesmo em casos em que há falhas de mercado, o próprio mercado pode encontrar mecanismos compensatórios com vistas a sanar tais ineficiências, através de diversas maneiras, como a emissão de garantias, ou mesmo a auto-regulação entre as empresas do próprio setor. Além disso, a teoria do interesse público assume que não existem custos de transação e de informação na atividade regulatória governamental, o que não condiz com a realidade, uma vez que, por diversas vezes, a regulação impõe elevados ônus à sociedade.



As críticas à teoria do interesse público não se restringem ao arcabouço teórico, mas também repercute em diversos trabalhos empíricos, pois, até o momento, a visão acerca do processo de regulação econômica confundia os aspectos normativos, relacionados a como deve se comportar o regulador econômico, com os aspectos positivos, que dizem respeito a como ele efetivamente se comporta (JOSKOW; NOLL, 1981). Stigler e Friedland (1962) foram um dos pioneiros a analisar os efeitos da regulação nos preços de energia elétrica nos Estados Unidos entre 1912 e 1937, onde concluíram que o efeito desta foram insignificantes.

Peltzman (1989) destaca que:

*The main problem with the NPT was that until the 1960's it was not systematically tested. To be sure, some economists had expressed dissatisfaction with its prediction in such industries as truck and air transportation where the natural monopoly rationale for entry and rate regulation did not seem readily applicable.*

Posner (1971) ressalta que a pequena efetividade das políticas regulatórias não está restrita aos mercados de monopólios naturais, pois mesmo casos de setores sujeitos a oligopólios ou competição imperfeita resultaram tão somente em uma política de subsídios cruzados em benefício de consumidores com resultados questionáveis. Winston (1993) aponta que estudos relativos à processos de desregulamentação apontaram para a possibilidade destes serem mais benéficos para os consumidores e até mesmo para o mercado produtor.

O objetivo principal das primeiras abordagens da teoria do interesse público era a busca por eficiência econômica, porém, por vezes, a política adotada por essa abordagem não conseguia expressar essa realidade. Diante desta problemática, verificou-se que nessa argumentação teórica, os objetivos da regulação poderiam estar associados a questões de equidade e não de eficiência, sendo associada dessa forma a políticas redistributivas, ações de igualdade social, ou seja, um conjunto de políticas que poderiam ser englobadas em um critério de eficiência social, ainda que tais medidas afetasse negativamente a eficiência econômica (JOSKOW; NOLL, 1981). Apesar dos autores dessa linha teórica argumentarem que o resultado esperado pela adoção das políticas regulatórias delineadas por essa abordagem é uma melhora na eficiência social, Sen (1979) destaca que não há como definir de forma clara indicadores que possibilitem a mensuração de alterações nesse índice.

Destarte, a teoria do interesse público não foi capaz de explicar como o referido interesse público se traduz em ações legislativas que levam à maximização do bem-estar, seja social ou econômico, como também não consegue prever quais setores da economia serão

regulados, para quem as vantagens regulatórias serão destinadas e que tipo de medida regulatória será adotada (STIGLER, 1971).

Diante das referidas incongruências, diversas contribuições foram adicionadas à teoria normativa positiva, a qual ganhou novos contornos, uma vez que as hipóteses de ausência de custos de transação e ampla disponibilidade de informações são descartadas. Em face dessa nova abordagem, passa-se a justificar a regulação governamental como uma forma mais eficiente de amenizar falhas de mercado do que as negociações privadas entre as partes diretamente envolvidas, o que pode ser justificado por potenciais custos de organização, ou pelo fato de que o governo pode obter informações a custos mais reduzidos, por exemplo.

Por fim, nesta nova abordagem as medidas regulatórias não possuem mais pretensão perfeccionista e são consideradas somente um ferramental de combate à ineficiências de mercado, devendo ser adotadas até o momento em que seus benefícios sejam superiores aos seus custos. Tal relação custo-benefício é acompanhada e divulgada através dos processos políticos de tomada de decisão. Sendo assim, ela passa a ser tão somente uma forma de solução eficiente para falhas de mercado. Entretanto, os problemas associados aos reais benefícios das medidas regulatórias e a potenciais objetivos de equidade (e não de eficiência econômica) ainda não são explicados por esta nova abordagem.

## 2.2 A Teoria da Captura

Após as críticas suscitadas à teoria do interesse público ou normativa positiva, ganha força a teoria da captura, segundo a qual o propósito dos reguladores passa a ser “capturado” pelos regulados, ou seja, a intervenção governamental passa a servir de proteção e benefício ao interesse privado. Tal formulação tem como precursor Richard Posner, que em 1974, assume que ao longo do tempo passa a haver o desvirtuamento das finalidades da regulação, haja vista o poder econômico da iniciativa privada contribuir para a imposição de mecanismos de pressão que acabaria por determinar o teor da regulação a que seriam submetidos.

Posner (1974) destaca:

*The theory that economic regulation is not about the public interest at all, but is a process by which interest groups seek to promote their (private) interests, takes several distinct forms.*

Viscusi et. al. (1995) destacam que uma revisão da literatura em regulação nos Estados Unidos revela que desde o século XIX, a regulação não está correlacionada

fortemente com a existência de falhas do mercado. Pelo menos até os anos 60, uma regularidade empírica é que o regulamento é pró-produtor, apresentando uma tendência a aumentar o lucro da indústria. Os autores ressaltam ainda que, segundo a teoria da captura, ou a regulação é oferecida como resposta à demanda da indústria por regulação, de forma que os “legisladores são capturados pela indústria”, ou a agência reguladora se torna controlada pela indústria com o passar do tempo, isto é, “os reguladores são capturados pela indústria”.

Outro indício da captura foi apontado por Stigler e Friedland (1962), que perceberam lucros anormais das concessionárias do serviço público de fornecimento de energia elétrica americano em detrimento de uma melhora nos preços dos serviços que decorreria da regulação, o que hipoteticamente beneficiaria os consumidores.

Apesar deste novo viés e da possibilidade de ocorrer a captura das agências reguladoras por parte das firmas reguladas, esta teoria ainda apresenta uma estrutura teórica pouco substancial, uma vez que parte de um pressuposto de que a origem das políticas regulatórias tem como elemento subjacente o interesse público (o que acaba aproximando-a da teoria do interesse público).

Para Fiani (2001), a similaridade com a abordagem do regulador benevolente é uma séria deficiência desta teoria, haja vista que se antes o agente regulador era visto como essencialmente voltado para o bem estar social e agora ele passa a ser visto como órgão que apenas sanciona passivamente os interesses privados das empresas reguladas. Para o autor, apesar das evidências apontadas de casos de captura apresentadas em diversos estudos, tais resultados se caracterizaram em generalizações empíricas, e, portanto, deixavam em aberto questões importantes. O caso principal, e mais evidente, diz respeito ao motivo pelo qual o agente regulador “capturado” estimularia o monopólio.

A teoria da captura também não busca explicar o fato de que embora os setores regulados tenham a possibilidade de “capturar” o ente regulador, os mesmos não são capazes de evitar sua criação, bem como inexistente explicação para o fato de os consumidores não conseguirem prevenir a captura da agência pelas firmas reguladas, já que, no mundo real, as políticas regulatórias servem, por diversas vezes, aos interesses dos consumidores e não dos setores regulados.

## 2.3 A Teoria Econômica da Regulação

O artigo *The Theory of Economic Regulation* publicado no *Bell Journal of Economics and Management Science* em 1971 por George Stigler<sup>3</sup> marcou o início das discussões da teoria econômica da regulação, ou a teoria da regulação da Escola de Chicago, cujo pilar fundamental se encontra na idéia de que, os artifícios regulatórios são adquiridos por determinados setores e que são desenhados para o benefício destes. Tais benefícios são expressos de diversos modos, como por exemplo: subsídios, controle de entrada de novas empresas, controle de preço mínimo (a custos mais baixos que um cartel), extinção de potenciais produtos substitutos, dentre outros.

Peltzman (1989) define a principal característica dessa formulação:

*What has come to be called the economic theory of regulation, or ET, began with an article by George Stigler in 1971. The most important element of this theory is its integration of the analysis of political behavior with the larger body of economic analysis. Politicians, like the rest of us, are presumed to be self-interested maximizers. This means that interest groups can influence the outcome of the regulatory process by providing financial or other support to politicians or regulators.*

A premissa inicial da análise de Stigler é que o recurso básico do estado é o poder coercitivo. Dessa premissa o autor faz duas suposições: a primeira é que um grupo de interesse pode convencer o estado a usar seu poder da coerção em benefício desse grupo melhorando assim seu bem estar, a segunda é que os agentes são racionais no sentido de escolher as ações que maximizem suas utilidades. Estas duas suposições conduzem à hipótese que a regulação responde às demandas dos grupos de interesse visando a maximização da renda destes. Viscusi et. al. (1995), ao discorrer sobre a teoria econômica da regulação, afirmam que a regulação é um meio pelo qual um grupo de interesse pode aumentar sua renda através da redistribuição da riqueza, via Estado, de outras partes da sociedade a esse grupo de interesse. Dessa forma, o sistema político se torna um elemento fundamental na consecução dos objetivos desses grupos, como Stigler (1971) afirma:

*We assume that political systems are rationally devised and rationally employed, which is to say that they are appropriate instruments for the fulfillment of desires of members of the society.*

Diante da possibilidade destes benefícios advirem da regulação governamental para os entes regulados, surge aí uma demanda por regulação, pois, se ela não for instituída, cada

---

<sup>3</sup> Autor laureado com prêmio Nobel em 1982 por seus estudos em estrutura industrial, funcionamento de mercados e efeito de políticas públicas.

grupo econômico, representante de um determinado setor da economia, tentará interferir no processo político com vistas a obter benefícios para si. Quanto mais organizado forem estes grupos de interesse, mais chances terão de sucesso, haja vista que terão a possibilidade de exercer via pressão política uma ação mais intensa que a de indivíduos isolados, posto que os custos daí incorridos (tempo, dinheiro e energia) para formação de opinião política são superiores aos incorridos pelos grupos de pressão.

A discussão sobre os custos de organização relativos a grandes grupos ou grupos mais reduzidos é um dos elementos basilares da teoria econômica da regulação. Segundo Stigler (1974), os grupos menores possuem menores custos de organização, preferências mais singulares e menores riscos de enfrentar o problema de “*free-riding*”. Ante a determinadas situações de concentração ou mesmo de assimetria informacional, mesmo grandes grupos poderão ser tratados como grupos pequenos. Onde existe concentração de mercado, as poucas empresas do setor poderão se considerar um pequeno grupo, pelo mero fato de serem poucas. Mesmo em caso de grupos dotados de múltiplos produtos ou técnicas distintas de produção, a assimetria de informações faz com que as distintas empresas se organizem com vistas a evitar o surgimento de um complexo regulatório a elas desfavorável (STIGLER, 1974).

Para Stigler (1971), a indústria que procura o legislador deve estar preparada para suprir duas necessidades de um partido político: votos e recursos. Os recursos podem ser fornecidos por contribuições para a campanha, por serviços contribuídos e por métodos mais indiretos tais como o emprego pessoas vinculadas ao partido político apoiado. Os votos necessários a essa sustentação são agrupados, e os votos da oposição são dispersados, por caros programas para atrair ou afastar membros da indústria ou de outros grupos de interesse. O autor ainda afirma que os custos para promover essa base sustentadora, provavelmente aumentam com o tamanho da indústria que procura o regulador, tendo em vista que as indústrias maiores procuram apoio que custam mais à sociedade, despertando dessa forma, mais oposição dos grupos substancialmente afetados.

Quanto aos mecanismos utilizados pelo Estado para beneficiar grupos de interesse via regulação, Stigler (1971) aponta: subsídios, controle sobre a entrada no mercado, intervenção nos mercados de produtos substitutos ou complementares e controle dos preços.

Assim, as discussões da teoria econômica da regulação convergem para o fato de que as políticas regulatórias não surgem com a proposta de resolver falhas de mercado, mas sim para gerar favorecimento a grupos organizados através de transferências de renda, tendo como

contrapartida a composição destes grupos como base política apoiadora. Tal situação é possível porque os produtores possuem uma maior capacidade de organização que os consumidores, dado ao fato de possuírem menores custos associados a essa organização e porque os custos per capita associados à regulação são baixos, em comparação com o universo dos consumidores. O apoio dados pelos grupos de interesse aos representantes políticos (interferentes diretos na formulação das políticas regulatórias) pode ser expresso de diversas formas, como por exemplo: votos, doações às campanhas, comitês de apoio, dentre outros.

As contribuições para este modelo não pararam com a análise de Stigler. Em um segundo momento buscou-se discutir os diferentes elementos que levam os grupos de interesse a influenciar a regulação. Nessa fase destaca-se a contribuição de Sam Peltzman com o artigo *Towards a More General Theory of Regulation*, publicado em 1976 e que teve como base as formulações de Stigler.

Existem três elementos cruciais nessa nova formulação. Primeiramente, a legislação reguladora atua na maximização do bem-estar, ou seja, atuando na redistribuição de riqueza, assim, os autores buscaram discutir a forma com a regulação atua na transferência de riqueza entre membros da sociedade. Em segundo, o comportamento do legislador é conduzido por seu desejo permanecer atuante o que implica que a legislação está projetada para maximizar a sustentação política. Em terceiro lugar, os grupos de interesse competem oferecendo a sustentação política em troca de legislação favorável (VISCUSI et. al., 1995).

Como o legislador (político) é movido pelo interesse em permanecer atuante no Estado, ele vai buscar uma forma de fazer com que seu apoio político seja maximizado (PELTZMAN, 1976). Assim, pode-se admitir que, por vezes, as medidas regulatórias são destinadas em benefício dos consumidores e não pró-indústria, tendo em vista que o legislador busca estabelecer um complexo regulatório que maximize sua base de apoio, ou seja, ele tem o desafio de estabelecer um nível de preço que equilibre os votos ganhos devido às transferências de renda em benefício dos grupos de pressão eficientes e às perdas de votos dos consumidores devido ao aumento de preços.

Outro ponto relevante agregado à análise proposta por Stigler foi a competição entre grupos de interesse, ou grupos de pressão. Quanto maior for o poder de mobilização que os grupos de interesse possuam para pressionar os representantes políticos, maior será a influência política destes, e, conseqüentemente, haverá um aumento das transferências de

renda oriundas desta pressão. Entretanto, não é bastante que o grupo seja bem organizado e conheça seus interesses; ele deve traduzir eficientemente seus interesses na sustentação para o político que a executará (PELTZMAN, 1976). Caso o grupo de interesse não seja eficiente na produção do esforço necessário para promover essa sustentação, seja por razões de economias de escala na geração da pressão política ou maior/menor facilidade de combate ao efeito “*free-riding*”, por exemplo, a pressão política por ele exercida pode acabar tendo um efeito distributivo de renda a grupos não eficientes, ocasionado assim uma minimização do ganho oriundo do apoio político, reduzindo assim o bem-estar econômico associado a essa prática. Dessa forma, a pressão exercida pelos grupos eficientes perde força à medida em que a perda associada à distribuição à grupos menos eficientes se eleva, pois os seus retornos vão se reduzindo ao mesmo tempo em que os ganhos por parte de grupos menos eficientes vão se elevando.

Podemos encontrar na teoria da regulação econômica diversas similaridades com a teoria normativa positiva ou teoria do interesse público, como por exemplo, o fato de ambas admitirem a provável ocorrência de intervenção governamental via regulação diante de falhas de mercado. Apesar disso, a escola do interesse público considera esta uma condição suficiente para este surgimento, ao passo que a teoria da regulação econômica afirma que a regulação somente ocorrerá caso os grupos de pressão sejam eficientes na produção de pressão política.

Mesmo apresentando uma formulação inovadora, a teoria da regulação econômica não logrou êxito em produzir um consistente arcabouço teórico. Noll (1989) aponta como falho o fato de que nesse modelo teórico, a necessidade de redistribuição de renda ser apontada como a causa da política regulatória, através da mera verificação dos grupos que dela extraem benefícios e dos que são por ela onerados, sendo que o mais provável é que essa análise seja mais uma consequência que o próprio fator gerador dessa demanda por regulação.

Outra generalização adotada pela teoria da regulação econômica é que os grupos de interesse influenciam diretamente políticas reguladoras. Entretanto, quando se pensa sobre como o processo de regulação é concebido, percebe-se que há numerosos atores. Os eleitores e os grupos de interesse determinam quem serão os legisladores, os legisladores por sua vez determinam a regulação (conjuntamente com o executivo principal), e os reguladores executam a normatização delineada.

Viscusi et. al. (1995) destaca que para que seja verdadeira a predição de que os grupos de interesse têm um impacto significativo na política reguladora, várias condições necessitam ser satisfeitas, como por exemplo:

- Primeiramente, os grupos de interesse devem ter um impacto forte no resultado das eleições;
- Em segundo lugar, os legisladores devem ser totalmente dependentes da sustentação política advinda do grupo de interesse;
- Em terceiro lugar, os reguladores devem estar totalmente sob controle do legislador.

Nesse contexto, percebe-se que a simplificação apontada pelo modelo não é tão fácil de ser atendida, haja vista que nem sempre os legisladores são totalmente dependentes do apoio de determinado grupo de interesse, bem como o fato do regulador ser controlado pelo legislador ser uma situação dificultada pelo grau de assimetria informacional que permeia esses dois atores.

Outra crítica apresentada a esta teoria refere-se ao fato de não haver uma forma clara para definir quais grupos serão beneficiados com as transferências de renda e quais serão mais eficazes na produção de pressão política. Um exemplo claro disso pode ser encontrado nas diversas medidas regulatórias que beneficiaram os trabalhadores ao longo do tempo. De acordo com os pressupostos sustentados pela teoria, esperava-se que os empregadores fossem beneficiados, tendo em vista trata-se de um grupo menor, mais coeso, e com melhor capacidade de organização (menores custos), mas é justamente o oposto que ocorre.

Portanto, os argumentos apresentados pela teoria da regulação econômica assumem que são os grupos de interesse que definem os resultados das eleições, que os legisladores irão honrar os interesses dos referidos grupos e que, por fim, os legisladores podem controlar os reguladores. Todavia, pouca ou nenhuma atenção devotam às motivações dos atores políticos e à interação entre estes (este processo de interação pode efetivamente alterar em muito os resultados esperados), bem como não aborda de forma clara os mecanismos através dos quais os legisladores e reguladores se adéquam aos interesses dos grupos de pressão organizados.



## 2.4 A Escola das Escolhas Públicas

A escola das escolhas públicas remete-se ao estudo dos processos de decisão política numa democracia, fazendo uso do instrumental analítico da economia, fundamentalmente os de comportamento racional e auto-interesse. Trata-se de um método de análise baseado nos princípios econômicos aplicados à ciência política, tais como decisões do Legislativo, os efeitos das regras eleitorais, o comportamento de grupos de interesse, dos partidos políticos e da burocracia, constituindo dessa forma, uma abordagem interdisciplinar de economia e política (BORSANI, 2004). Trata-se de uma abordagem interessante à teoria da regulação, pois aponta para a necessidade do acompanhamento das estratégias adotadas por grupos de interesse na obtenção de privilégios de mercado junto ao Estado.

Considera-se precursores dos estudos sobre as escolhas públicas os economistas Gordon Tullock e James Buchanan<sup>4</sup> com *The Calculus of Consent: Logical Foundations of Constitutional Democracy* publicado pela primeira vez em 1958. Outros cientistas também contribuíram para o desenvolvimento dessa linha teórica como Downs<sup>5</sup> (1957), Olson<sup>6</sup> (1965) e Riker<sup>7</sup> (1962). Quanto à análise política da teoria das escolhas públicas, o trabalho *Capitalism, Socialism and Democracy*, de Joseph Schumpeter pode ser considerado pioneiro nessa discussão.

A teoria das escolhas públicas tem por base os mesmos princípios que os economistas se usam para analisar o comportamento dos indivíduos no mercado e os aplica ao comportamento destes na tomada de decisão coletiva presumindo que os mesmos são motivados eminentemente pelo próprio interesse. Embora a maioria dos indivíduos baseie algumas de suas ações em interesse próprio e de outros, o motivo dominante na tomada de decisões no mercado quer sejam empregadores, empregados, ou consumidores é sempre na direção do favorecimento próprio. Dessa forma, a teoria das escolhas públicas faz a mesma suposição, que embora os atores do sistema político tenham algum interesse para outros, seu motivo principal, sejam eleitores, políticos, oposicionistas ou burocratas, é sempre o interesse pessoal.

Buchanan e Tullock (1965) destacam que toda a teoria de escolha coletiva deve tentar explicar ou descrever os meios com que os conflitos de interesses são conciliados, nesse

---

<sup>4</sup> Autor laureado com o prêmio Nobel em 1986 por trabalhos desenvolvidos na teoria das escolhas públicas.

<sup>5</sup> *An Economic Theory of Democracy*. The Journal of Political Economy, Volume 65, Issue 2, 1957.

<sup>6</sup> *The Logic of Collective Action*. Nova Iorque: Schocken Books, 1965

<sup>7</sup> *The Theory of Political Coalitions*: New Haven: Yale University Press, 1962

sentido, a teoria econômica é igualmente uma teoria da escolha coletiva, e, como tal, fornece-nos uma explicação de como os interesses individuais separados são reconciliados através do mecanismo do comércio ou da troca. Certamente, se interesses individuais são idênticos, o corpo principal da teoria econômica desaparece. Se todos os homens fossem iguais no interesse, não haveria nenhuma atividade econômica organizada a explicar.

Apesar de terem por insumo básico as discussões em torno das ações coletivas, os teóricos políticos, não parecem ter considerado inteiramente as implicações de diferenças individuais na concepção do arcabouço teórico sobre as decisões políticas. As concepções da *rationale* democrática foram baseadas na suposição de que os conflitos de interesses individuais devem desaparecer uma vez que o eleitorado se torne inteiramente informado. Tal proposição não é defendida por Buchanan e Tullock (1965) que prefere a abordagem de uma democracia individualista, com preocupações voltadas a que áreas em que um governo democrático pode exercitar controle sobre os indivíduos.

A teoria econômica não explica a organização de escolhas de forma suficiente a permitir que em uma análise haja alguma previsão precisa da composição do produto nacional, a relação de troca entre dois bens ou serviços, ou o preço de algum bem em termos reais. Tais previsões exigiriam a onisciência, e não ciência, porque trataria os indivíduos como atores, não como átomos. As ciências da escolha humana devem ser modestas em seus alvos. No melhor dos casos, podem fornecer algum método hábil de prever as características estruturais da atividade humana organizada, junto com alguns efeitos direcionais das mudanças em variáveis especificamente definidas. Dessa forma, a teoria das escolhas públicas pode, no melhor dos casos, permitir que algumas previsões rudimentares a respeito das características estruturais de decisões do grupo. Tal teoria possui uma interdependência fundamental com o impacto das ações individuais na escolha social e na organização da atividade econômica do mercado (BUCHANAN; TULLOCK, 1965).

Sobre as regras de decisão coletiva e seus principais efeitos, a teoria das escolhas públicas aponta alguns conceitos desenvolvidos sob essa perspectiva, são eles:

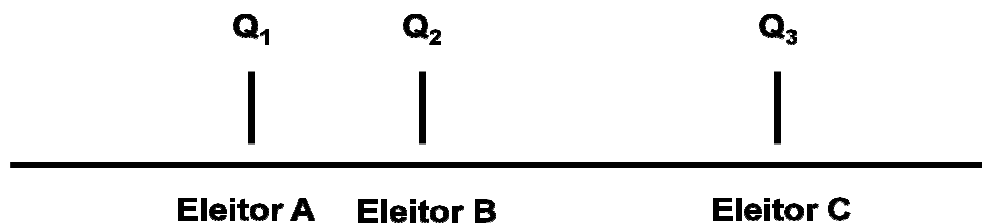
- A regra da maioria;
- O teorema do eleitor mediano; e
- O paradoxo do voto.

As decisões em ações coletivas em instituições democráticas são tomadas pela maioria dos votos, descartada a hipótese da unanimidade. A questão a ser debatida é qual maioria é mais interessante no sentido de otimizar o resultado dessa escolha. Construir uma ampla maioria demanda tempo e custos que variam de acordo o *quantum* de maioria necessário a aprovar alguma proposição. Tendo em vista que obter uniformidade nas propostas em tomadas de decisão coletivas é algo raro, geralmente apela-se ao artifício da maioria simples para aprovar alguma deliberação no regime democrático.

A séria deficiência nesta modelagem é o fato de ignorar as intensidades de variação da preferência entre os eleitores separados. Um indivíduo que se oponha parcialmente e outro que seja ligeiramente favorável, tem igual peso no processo de tomada de decisões. Outra deficiência apontada por Tullock (1959) é o efeito redistributivo oriundo da regra da maioria simples. Num caso simples, onde não é possível obter unanimidade na decisão, 100 fazendeiros devem decidir por maioria simples sobre a reparação e conservação de estradas vicinais de acesso às suas propriedades. A coalizão majoritária vencedora em maioria simples (51 fazendeiros) levará à aprovação, a proposta de reparar e conservar apenas as estradas de acesso às propriedades destes, o que provocará uma transferência de bem-estar dos 49 fazendeiros restantes que pagaram impostos e não tiveram suas estradas reparadas. Dessa forma, as coalizões majoritárias podem transferir renda a seu favor, seja através de benefícios adquiridos ou pelo custo incorrido (BORSANI, 2004).

Tendo em vista que a escolha por maioria simples pode não satisfazer ao bem-estar da maioria de uma sociedade democrática, os teóricos da escola das escolhas públicas desenvolveram outro conceito, o teorema do eleitor mediano. Borsani (2004), aponta que esse modelo supõe uma situação de democracia direta onde os eleitores votam na aprovação ou rejeição de projetos de lei, sem a necessidade de representação e em um universo de somente três eleitores, o menor número para o qual a regra da maioria é relevante para uma tomada de decisão coletiva. O eleitor mediano é aquele que elege uma opção que está na média das preferências do grupo, ou seja, num tema em que as preferências estão distribuídas entre uma quantidade mínima e uma quantidade máxima, o número de eleitores que preferem quantidades menores do bem público que o eleitor mediano é igual ao número dos que preferem quantidades maiores.

**Figura 1: Preferências individuais por gastos em segurança pública**



Fonte: BORSANI, 2004.

Na figura 1 observamos a escala de preferência de três eleitores, A, B e C. Cada um deles possui uma necessidade (*quantum*) específica de força policial em sua preferência. O eleitor C votará por uma quantidade maior, o eleitor A por uma necessidade menor, e o eleitor B por uma quantidade mediana, resultante da regra da maioria em um processo binário de votação. Dessa forma, visando finalizar a tomada de decisão, ao escolher o *quantum* de força policial entre  $Q_1$  e  $Q_2$ , o eleitor C preferirá  $Q_2$ , do mesmo modo que ao escolher entre  $Q_2$  e  $Q_3$ , os eleitores A e B optarão pela opção  $Q_2$ , assim, a decisão coletiva finalizará pela opção mediana, ou seja, a opção  $Q_2$ .

Aplicando esse resultado a um modelo de democracia representativa, o teorema do eleitor mediano, supra mencionado, explica porque numa eleição com dois candidatos, partindo do princípio que todos os eleitores votem, será eleito aquele com proposta mais próxima da preferência do eleitor mediano, forçando a ambos a promoverem plataformas políticas mais similares (BORSANI, 2004). Percebe-se então, que existe em regimes bipartidários, uma convergência ao centro da abordagem oposição/situação, ou esquerda e direita, haja vista o posicionamento da base eleitoreira numa tendência mediana entre duas ideologias (DOWNS, 1957).

Um dos artifícios mais importantes para entender o processo de tomada de decisões em sistemas democráticos, e, portanto, o comportamento de grupos de interesse, é o paradoxo do voto. Descoberto no século XVIII pelo francês Marquês de Condorcet, tal formulação foi detalhada por Kenneth Arrow<sup>8</sup> em *Social Choice and Individuals Values* em 1963.

Arrow (1963) destaca que em uma democracia capitalista há essencialmente dois métodos pelo qual as escolhas sociais podem ser feitas: votação, usada tipicamente para decisões políticas, e o mecanismo do mercado, usado tipicamente para decisões econômicas.

<sup>8</sup> Autor laureado com o prêmio Nobel em 1972, por trabalhos desenvolvidos sobre as escolhas sociais e equilíbrio econômico.

Para entender melhor, segue um exemplo hipotético de três ações sociais a serem realizadas e três indivíduos para tomar essa decisão.

**Tabela 1: Paradoxo do Voto**

Preferências	Indivíduo A	Indivíduo B	Indivíduo C
1	Rede de esgoto	Ponte	Pavimentação
2	Ponte	Pavimentação	Rede de esgoto
3	Pavimentação	Rede de esgoto	Ponte

Fonte: Adaptação de BORSANI, 2004.

Na situação apresentada na Tabela 1, três indivíduos de uma comunidade devem escolher entre três alternativas de execução de trabalhos de infra-estrutura. Se cada um optar por sua preferência não será possível concluir a votação, assim, será necessário fazer a votação por pares de comparações sucessivas. Suponhamos que o indivíduo A prefere rede de esgoto a ponte, e prefere ponte a pavimentação (portanto, prefere rede de esgoto a ponte), o indivíduo B prefere ponte a pavimentação, e pavimentação a rede de esgoto (portanto, prefere ponte a pavimentação) e o indivíduo C prefere pavimentação a rede de esgoto, e rede de esgoto a ponte (portanto, prefere pavimentação a rede de esgoto). Aí se configura o paradoxo do voto, pois a opção pela rede de esgoto venceu a ponte e a ponte venceu a rede de esgoto, mas a opção pela construção da ponte venceria a pavimentação, o que torna o resultado inconsistente e com ordem cíclica de preferências majoritárias.

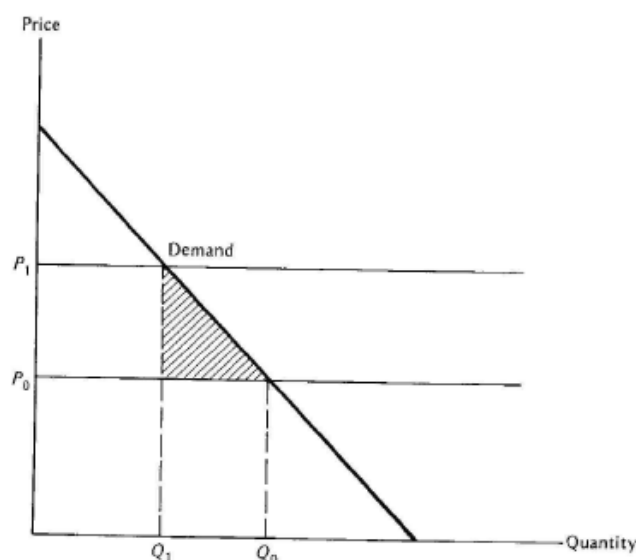
Dessa forma, Arrow (1963) afirma que não existe nenhuma forma de votação baseada regra da maioria, com ao menos três possibilidades de escolha, que atenda a princípios de razoabilidade, elimine o paradoxo do voto e garanta que a decisão coletiva dos indivíduos seja efetivamente a opção que proporcione o *welfare* ao conjunto da sociedade.

Outra importante contribuição da teoria das escolhas públicas foi o estudo dos grupos de interesse. Olson (1965), em trabalho cuja tese central é que os grupos maiores são menos prováveis conseguir seus objetivos do que grupos menores, aponta que como o objetivo de um grupo é promover o interesse de seus membros, a competição de interesses individuais e coletivos numa organização é a mesma que ocorre no livre mercado: os indivíduos/organizações sempre maximizam o interesse próprio de maneira racional. Para suportar sua tese, Olson apresenta a diversos as diferenças qualitativas e quantitativas chaves entre grandes e grupos pequenos.

As discussões apresentadas pela teoria das escolhas públicas se mostraram essenciais ao entendimento das formas como as decisões coletivas são tomadas, agregou à discussões das ciências políticas, bem como trouxe importantes análises do comportamento de grupos de interesse. Esses elementos se tornaram importantes à teoria da regulação econômica, pois ajudou a compreensão do comportamento conhecido como *rent-seeking*, isto é, o esforço de grupos de interesse em obter privilégios de mercado, através da pressão política direcionada à busca de direitos de monopólio homologados pelo Estado.

Um claro exemplo das ineficiências alocativas geradas pelo *rent-seeking* é demonstrado no trabalho de Tullock (1980) onde o mesmo demonstra o efeito da obtenção de taxação de um produto importado via *rent-seeking*.

**Gráfico 1: Custo Social do *rent-seeking***



Fonte: TULLOCK, 1980.

O preço de determinado produto nacional é  $P_1$ , e o preço de um produto importado é  $P_0$ . Sem tarifação sobre a importação, a quantidade vendida do produto importado é  $Q_0$ , com a tarifação, a quantidade vendida do produto importado tende a se igualar a do produto nacional em  $Q_1$ , dessa forma, observa-se na área do triângulo assinalada no Gráfico 1, um custo social gerado pelo *rent-seeking*, pois caso haja a tarifação sobre o produto importado, haverá uma transferência de renda dos consumidores aos produtores nacionais, o que gera uma ineficiência alocativa, tendo em vista que os recursos dispensados para obtenção do “favor governamental” via *lobby* são gastos de forma ineficiente, além do fato de que a tarifa

instituída via regulação não significa necessariamente um aumento dos lucros dos produtores nacionais.

Fiani (2003) apresenta críticas aos modelos de *rent-seeking* de políticas públicas, haja vista as indeterminações desse modelo, bem como pelas suas conclusões, que não possuem caráter geral. O autor destaca ainda que a defesa de políticas públicas não pode ser baseada na insistência dos efeitos perversos da atuação do Estado na concessão de direitos, haja vista que esse arcabouço teórico obedece muito mais a posições ideológicas do que a resultados analíticos gerais e bem demonstrados. Fiani (2003) menciona ainda inconsistências na análise dos grupos de interesse proposta por essa formulação.

Apesar da proposta inovadora, a escola das escolhas públicas não ficou livre das críticas a ela direcionadas, sendo a mais recorrente o fato de que suas discussões acabam por superestimar as perdas de bem-estar incorridas pela sociedade nas atividades de *rent-seeking*.

### 3. SISTEMAS FINANCEIROS: REGULAÇÃO E DESENVOLVIMENTO

---

A argumentação do capítulo anterior apresentou de forma sucinta as discussões das diversas teorias da regulação econômica, sob uma análise crítica e com uma perspectiva histórica, apontando suas especificidades e principais questões relevantes. Nos mercados financeiros, também é possível observar as diversas facetas apontadas por essas proposições doutrinárias, como a captura dos organismos regulatórios por grandes bancos, a organização de grupos de interesse como o *lobby* do setor bancário e sua participação na formulação de políticas em benefício destes.

Assim, tendo em vista a importância do sistema financeiro para o desenvolvimento econômico de uma nação, faz-se necessário acompanhar estes mercados no sentido de imputar-lhes mecanismos de controle que visem minimizar o risco de crises sistemáticas. Tal argumento é validado empiricamente por experiências como o *crash* da Bolsa de Valores de Nova Iorque de 1929 e a bolha imobiliária do mercado americano do final de 2008, causada pelo nicho *subprime*<sup>9</sup>, cujos reflexos ainda estão presentes.

Este capítulo tem por objetivo apresentar as discussões sobre a relação entre o desenvolvimento dos sistemas financeiros e o crescimento econômico, bem como algumas argumentações relacionadas à regulação do setor bancário.

#### 3.1 A Funcionalidade dos Sistemas Financeiros

Fica evidente nas últimas décadas as profundas transformações nos sistemas financeiros, o desenvolvimento de novos produtos, novas formas de financiamento e mercados, novos instrumentos financeiros cada vez mais complexos são criados ou desenvolvidos, aliado a isso o número de contrapartes e o volume de transações nos mercados existentes têm aumentado acentuadamente. Esta crescente complexidade tem prejudicado a compreensão da funcionalidade do setor financeiro dentro do sistema econômico. Por outro lado, existe uma preocupação crescente da relação de causalidade entre o impacto da inovação nos sistemas financeiros e a instabilidade econômica por ela advinda, especialmente após a crise dos mercados asiáticos e seus efeitos propagadores, efeitos esses que atingiram inclusive o Brasil.

---

<sup>9</sup> Define-se como *subprime* a extensão de crédito aos consumidores com histórico e escores de crédito pobres ou deteriorados (CROUHY et. al., 2008).



As discussões sobre os efeitos do desenvolvimento financeiro sobre o desenvolvimento econômico não é recente. Schumpeter (1961) destacou a essencialidade dos sistemas financeiros no financiamento às inovações tecnológicas, tendo em vista que no processo de seleção na oferta de crédito os bancos identificam e financiam aqueles empreendedores com as melhores possibilidades com sucesso em executar produtos inovativos e em processos de produção, bem como a mobilização de poupança, avaliação de projetos, gerenciamento de riscos, monitoramento de gestores, processos essenciais para a inovação tecnológica e o desenvolvimento econômico.

Hicks (1972) argumenta que foi fundamental a evolução do sistema financeiro para a revolução industrial. Segundo ele, não foram as inovações tecnológicas que anteciparam essas mudanças, pois grande parte das inovações que caracterizaram a primeira fase da revolução industrial, já haviam sido criadas muito antes. Bencinvena et. al. (1995) corrobora com esse argumento ao afirmar que a revolução industrial teve que esperar a revolução financeira.

Assim, dado ao fato de que as inovações por si só não eram suficientes para possibilitar a revolução industrial e que as inovações tecnológicas requeriam consideráveis somas de capital em projetos de longo prazo, o surgimento dos mercados de capitais foi essencial, pois permitiu que os poupadores, mesmo financiando projetos de longa maturação, mantivessem suas poupanças em ações, debêntures e depósitos bancários, os quais poderiam ser facilmente convertidos em meios de pagamento. A possibilidade de transformar esses papéis negociáveis em ativos líquidos alterou a disposição dos poupadores em investir seus recursos em projetos de longo prazo (HICKS, 1972).

Merton e Bodie (1995) definem a função primária do sistema financeiro:

*As stated at the outset, the primary function of any financial system is to facilitate the allocation and deployment of economic resources, both across borders and across time, in an uncertain environment.*

Para Merton e Bodie (1995), os sistemas financeiros possuem seis funções básicas:

- **Compensação e liquidação de pagamentos:** provê formas de compensação e liquidação de pagamentos que facilita a troca de bens, serviços e ativos. Coletivamente, o conjunto de arranjos institucionais para realizar esta tarefa é chamado o sistema de pagamentos. Os intermediários financeiros de depósito, tais como bancos, servem a esta função com transferências em contas correntes e cartões de crédito / débito, por exemplo.

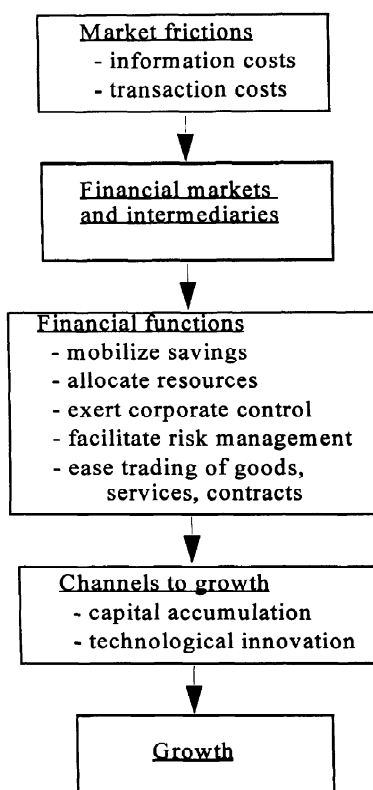
- **Acolhimento de recursos e subdivisão em partes:** fornece mecanismos para a obtenção de recursos necessários para financiar empreendimentos em grande escala ou para a subdivisão das ações em empresas para facilitar a diversificação e conseqüente mitigação de riscos. Nas economias modernas, o investimento mínimo necessário para gerir uma empresa é muitas vezes distante das possibilidades de um indivíduo ou mesmo de vários indivíduos. Do ponto de vista do levantamento de capital para as empresas, o sistema financeiro oferece uma variedade de mecanismos (tais como os mercados de seguros e os intermediários financeiros) através do qual cada família (ou agregado) pode associar a sua perspectiva individual de sócio poupadores, oferecendo recursos necessários ao crescimento das empresas e gerando oportunidades para as famílias a participar de grandes investimentos. Fundos mútuos são exemplos de intermediários financeiros que fornecem divisibilidade praticamente completa com cotas individuais dos titulares na participação de investimentos.
- **Transferência de recursos através do espaço e tempo:** dispõe de formas para transferir recursos ao longo do tempo, regiões geográficas e entre indústrias. Um sistema financeiro bem desenvolvido, com funcionamento regular, facilita a eficiência do ciclo de vida do consumo das famílias, tornando possível a alocação eficiente de capital físico para a sua utilização no setor produtivo.
- **Administração do risco:** possibilita a mitigação de riscos e conseqüentemente uma melhor alocação de capital em atividades produtivas. Em ambos contextos, nacional ou internacional, a separação de investimento real e do risco associado permite a especialização em atividades produtivas de acordo com o princípio da vantagem comparativa. As companhias de seguros são um clássico exemplo de intermediário que oferece proteção contra o risco financeiro. Eles vendem proteção contra perda de valor do capital humano (morte e invalidez), propriedade física (incêndio e roubo) e ativo financeiro (garantias, incluindo títulos de seguro). Os fundos de investimento ajudam a mitigação dos riscos dado ao fator diversificação.
- **Fornecimento de informações:** um sistema financeiro fornece a informação de preços que ajuda a coordenar a tomada de decisão descentralizada em vários setores da economia. A função manifesta dos mercados financeiros é permitir que indivíduos e empresas para o comércio de ativos financeiros. Uma função adicional latente do mercado de capitais é fornecer informações úteis para a tomada de decisões. As taxas de juro e os preços dos valores mobiliários, por exemplo, são informações que as famílias ou os seus agentes usam para

tomar suas decisões de consumo, de poupança, bem como na escolha das alocações de sua renda. Esses mesmos preços fornecem importantes sinalizações aos gestores de empresas na seleção de projetos de investimentos e financiamentos.

- **Lidar com problemas de incentivo:** um sistema financeiro prevê formas de lidar que os problemas de incentivos, quando uma parte de uma operação financeira tem uma informação que a outra parte não dispõe o que faz da contratação financeira um processo difícil e dispendioso. Estes problemas surgem porque as partes contrato não pode facilmente observar ou controlar um ao outro e porque os dispositivos de execução contratual não são gratuitos para acionar. Essas “fricções” contratuais podem tomar uma variedade de formas: o risco moral, seleção adversa e informações assimétricas.

A Figura 2 mostra como “fricções” de mercado podem motivar o surgimento de contratos financeiros, mercados e intermediários e como estas disposições financeiras fornecem cinco funções financeiras que afetam as decisões de poupança e, por conseguinte, influenciam o crescimento econômico.

**Figura 2: Funções do mercado financeiro e crescimento econômico**



Fonte: LEVINE, 1997.

Um dos trabalhos iniciais no estudo das relações entre o crescimento econômico e o desenvolvimento dos sistemas financeiros foi desenvolvido por Goldsmith (1969, apud

LEVINE, 1997). Tal estudo utilizou como medida, o valor dos recursos transacionados pelos intermediários financeiros divididos pelo PIB para determinar se este está correlacionado positivamente com o desenvolvimento econômico. Usando dados de 35 países do período de 1860 a 1963, Goldsmith (1969) observou uma forte relação entre o desenvolvimento econômico e financeiro no período analisado e teve indicações nos países analisados, de que os períodos com crescimento econômico mais acelerado foi acompanhado por uma taxa desenvolvimento financeiro superior à média.

King e Levine (1993a) destacam o papel dos sistemas financeiros na aceleração das mudanças tecnológicas e, por conseguinte o crescimento econômico, tendo em vista que a diversificação do risco e a acumulação de capital podem agir como um catalisador no processo de avanço tecnológico. Para os autores os agentes estão tentando continuamente fazer avanços tecnológicos para ganhar um nicho mais rentável do mercado, tendo em vista que além de aumentar o lucro do inovador, uma inovação bem sucedida acelera a mudança tecnológica. Como o processo de inovar é arriscado, o mercado financeiro possibilita a formulação de uma carteira diversificada de projetos inovativos o que reduz o risco e promove o investimento em atividades de inovação.

Em uma série de trabalhos, King e Levine (1993a, 1993b, 1993c), analisaram dados de 80 países, do período de 1960 a 1989 com o objetivo de verificar relações entre a intermediação financeira e o crescimento econômico, para isso, além do crescimento do PIB *per capita*, outros fatores também foram usados como medidas de crescimento econômico como o aumento da produtividade e da acumulação de capital *per capita*. Para aferição das medidas de desenvolvimento da intermediação financeira foram considerados:

- **exigíveis de curto prazo do setor financeiro / PIB:** para captar a intensidade com a qual o sistema financeiro transforma exigibilidades de curto prazo em financiamentos *long-term*. Tal medida visa observar se de fato os sistemas financeiros empresta a prazos mais longos do que os de captação;
- **crédito bancário / soma dos ativos domésticos do banco central e do crédito bancário:** com o objetivo de verificar se os bancos privados alocam crédito mais eficientemente do que os bancos centrais.
- **crédito alocado a empresas privadas / crédito doméstico total;**
- **crédito cedido a empresas privadas / PIB.**

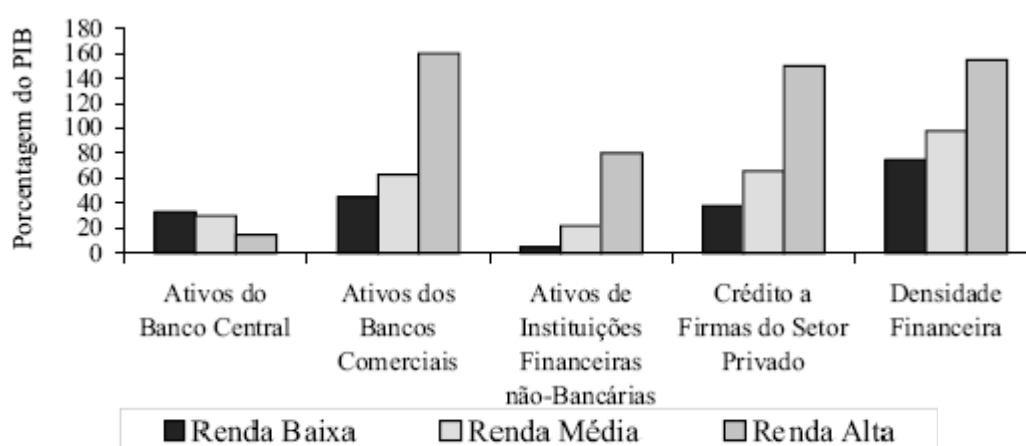
- **densidade financeira:** razão entre a soma da moeda mantida por instituições não-financeiras, depósitos, e obrigações onerosas de bancos e outros intermediários financeiros e o PIB.

Nesses trabalhos, embora controlassem outros fatores que poderiam influenciar o desenvolvimento econômico (inflação e política fiscal, por exemplo), King e Levine obtiveram sinalizações de que há uma forte correlação entre o desenvolvimento da intermediação financeira e desenvolvimento econômico. Perceberam também que a evolução dos sistemas financeiros no período 1960-80 foi um fator expressivo para a explicação do desenvolvimento econômico nesse *cross-section*. Eles destacam:

*"[...]higher levels of financial development are significantly and robustly correlated with faster current and future rates of economic growth, physical capital accumulation and economic efficiency improvements [...]"*(KING; LEVINE,1993a),

O Gráfico 2 mostra o resultado da análise de Levine (1997), que verificou a relação entre as estruturas financeiras em países com renda *per capita* diferenciadas. Embora os dados do gráfico apontem para uma relação entre o grau de desenvolvimento financeiro e o grau de desenvolvimento econômico, o estudo não foi suficiente para sugerir qualquer relação de causalidade, ou da existência de qualquer relação entre o nível desenvolvimento financeiro e a taxa de crescimento do produto interno bruto.

**Gráfico 2: Estrutura financeira em economias com baixa, média e alta renda *per capita* em 1990**



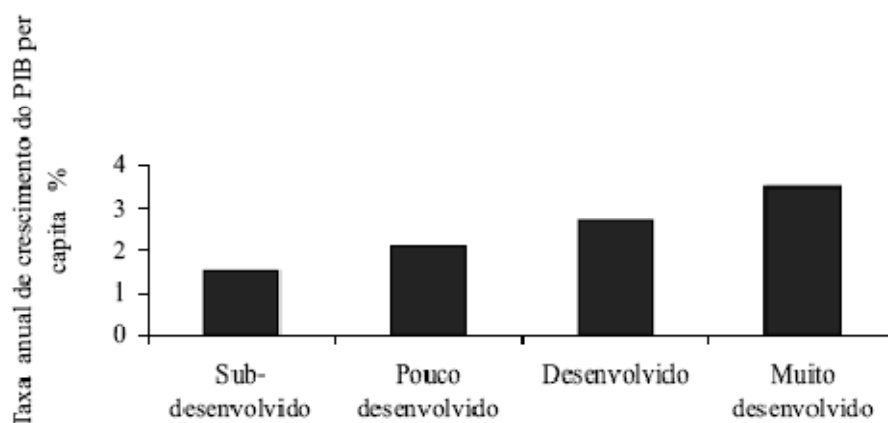
Fonte: Adaptação de LEVINE, 1997. Ver nota<sup>10</sup>.

<sup>10</sup> Dados de:

**Renda baixa:** Bangladesh, Gana, Egito, Guiana, Índia, Indonésia, Kênia, Nigéria, Paquistão, Zaire, Zâmbia e Zimbábue; **Renda média:** Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Costa Rica, República Dominicana, El Salvador, Grécia, Guatemala, Jamaica, República da Coréia, Malásia, México, Paraguai, Filipinas, Taiwan, Tailândia, Tunísia, Turquia, Uruguai e Venezuela; e **Renda alta:** Austrália, Canadá, Dinamarca, Finlândia, França, Alemanha, Itália, Japão, Holanda, Cingapura, Espanha, Suécia, Reino Unido e Estados Unidos.

Baseado no nível de desenvolvimento financeiro (crédito bancário a empresas / PIB) em 1976, Levine (1996) coletou dados de uma amostra de 37 países dividida em 4 grupos (sistemas bancários sub-desenvolvidos, pouco desenvolvidos, desenvolvidos e muito desenvolvidos) e, baseada nesse parâmetro, verificou o aumento da taxa anual de crescimento do PIB *per capita* no período de 1976-93. O Gráfico 3 mostra a evolução do PIB *per capita* desde os países com baixo desenvolvimento bancário aos países com alto desenvolvimento bancário, onde observa-se o aumento mais expressivo da taxa anual de crescimento do PIB *per capita* nos países com sistema bancário mais desenvolvidos, daí a presunção da relação entre desenvolvimento do setor bancário e crescimento econômico.

**Gráfico 3: Desenvolvimento bancário inicial (empréstimos a firmas / PIB) em 1976 e crescimento econômico subsequente (1976-93)**



Fonte: Adaptação de LEVINE, 1996.

Beck et. al. (2000) desenvolveram um experimento econométrico cujo objetivo foi observar a relação empírica entre o nível de desenvolvimento intermediário financeiro e o crescimento econômico, crescimento da produtividade total dos fatores, a acumulação de capital físico e as taxas de poupança privada utilizando dados sócio-econômicos e financeiros de 63 países entre 1960 e 1995. Os resultados apontaram para uma correlação positiva entre o desenvolvimento do sistema financeiro e o crescimento econômico.

Rousseau e Wachtel (1998) estudaram a evolução da intermediação financeira nos Estados Unidos, Reino Unido, Canadá, Noruega e Suécia no período 1870-1929 e sua relação com o desenvolvimento econômico. O resultado do estudo apontou para o fato de que um sistema financeiro desenvolvido desempenha um papel fundamental na melhor alocação dos recursos o que favorece o desempenho econômico. Tais proposições corroboram mais uma vez com as discussões propostas por Joseph Schumpeter em 1911.

Outra interessante modelagem, no sentido de compreender as relações entre a estrutura financeira e o desenvolvimento econômico é apresentada por Arestis et. al. (2005), segundo o qual, tais relações podem ser examinadas com base em teorias de competência da estrutura financeira, são elas:

- *The bank-based model*;
- *The market-based model* e;
- *The financial services model*.

O modelo *bank-based* enfatiza o papel positivo dos bancos durante o processo de desenvolvimento e o crescimento. A argumentação dessa linha teórica sugere que os bancos podem financiar o desenvolvimento mais eficazmente do que o autofinanciamento e que as falhas do mercado podem ser superadas através dos bancos de propriedade estatal, haja vista tal ação melhorar a eficiência alocativa das economias (GERSCHENKRON, 1962), dessa forma, os bancos podem facilitar as distorções que emanam da informação assimétrica com a formação de relacionamentos de longo prazo com empresas e, com a monitoração contínua, visando minimizar o perigo moral, tais ações fazem com as assimetrias da informação sejam mais acentuadas em *market-based* do que em sistemas financeiros *bank-based* (BOYED; PRESCOTT, 1986).

Em contraste ao modelo anteriormente citado, a teoria *market-based* destaca que tal modelagem reduz as incapacidades inerentes associadas aos bancos e, assim, proporciona melhores condições para alavancar o desenvolvimento e o crescimento econômico. Boyd e Smith (1998) desenvolveram um argumento relacionado a esta linha teórica em que demonstraram através de um modelo, que enquanto os países atravessam estágios diferentes do desenvolvimento, as mudanças da estrutura financeira esse países tornam-se cada vez mais *market-based* à medida que se tornam mais desenvolvidos. Caprio e Honohan (2001) apresentaram uma importante sinalização no caso dos sistemas financeiros *market-based* em países em vias de desenvolvimento, os problemas decorrentes da informação assimétrica. Os autores apontam que:

*The complexity of much of modern economic and business activity has greatly increased the variety of ways in which insiders can try to conceal firm performance. Although progress in technology, accounting, and legal practice has also helped improve the tools of detection, on balance the asymmetry of information between users and providers of funds has not been reduced as much in developing countries as it has in advanced economies—and indeed may have deteriorated.*

A terceira teoria, o modelo *financial services*, aponta que os arranjos financeiros, contratos, mercados, e intermediários, surgem para minimizar as imperfeições do mercado e para proporcionar serviços financeiros, isto é, os arranjos financeiros decorrem da necessidade de avaliar oportunidades de investimento potenciais, exercendo o controle incorporado, facilitando assim a gestão de riscos, realçando a liquidez, e, por conseguinte mobilizando a economia. Fornecendo os serviços financeiros mais ou menos eficazmente, os sistemas financeiros favorecem o crescimento econômico em um maior ou menor grau. De acordo com esta modelagem, a questão principal não é bancos ou mercados e sim, a criação de um ambiente em que os intermediários e os mercados proporcionam serviços financeiros sadios. (LEVINE, 2002).

No caso do sistema bancário brasileiro, os estudos apontam para uma correlação entre o desenvolvimento do sistema financeiro nacional e o crescimento econômico. Marques e Porto (2003) destacam que o desenvolvimento do sistema bancário causou crescimento econômico no Brasil, na segunda metade do século XX. Matos (2002), que também buscou verificar a natureza da relação entre desenvolvimento financeiro e crescimento econômico no Brasil, obteve resultados que revelaram evidências de relação causal positiva, unidirecional e significativa entre desenvolvimento financeiro e crescimento econômico, ou seja, os dados suportaram à hipótese de que o desenvolvimento financeiro exerce efeito positivo sobre o crescimento da economia no Brasil.

Outros autores, entretanto, duvidam da existência de uma relação de causalidade entre desenvolvimento financeiro e econômico. Dentre os autores que defendem a ausência de relação entre desenvolvimento do sistema financeiro e crescimento econômico, destaca-se Modigliani e Miller (1958). Segundo os autores, o valor de mercado de qualquer empresa independe de sua estrutura de capital e é dado pela capitalização de seu retorno esperado ajustado à uma taxa adequada à sua classe de risco, dessa forma, o padrão de financiamento das empresas não afeta os projetos de investimento e, por conseguinte, a sua taxa de crescimento e o valor de suas ações. Robinson (1952) afirma que desenvolvimento financeiro simplesmente acompanha o crescimento econômico. Lucas (1988) afirma que os economistas superestimam de maneira danosa o papel de fatores financeiros no crescimento econômico.

Hodiernamente, tem surgido um volume considerável de teorias e evidências que tem fortalecido a crença de que existe uma relação positiva entre o desenvolvimento financeiro e econômico. Deve-se considerar que um nível satisfatório de desenvolvimento financeiro é



essencial ao bom desempenho da economia, haja vista que o mesmo funciona como um preditor das taxas futuras do mercado agindo como um regulador dos preços dos ativos negociados no mercado de capitais.

### 3.2 Discussões sobre a Regulação do Sistema Financeiro

Haja vista a importância do sistema financeiro para o crescimento econômico, conforme argumentado no tópico anterior, torna-se necessário o desenvolvimento de artifícios que permitam a minimização de riscos advindos de crises cíclicas, tão iminentes na atividade financeira e, que segundo Krugman (1996), podem ser um impedimento ao crescimento econômico.

Atualmente um grande número de pesquisadores tem debatido a função dos bancos para a promoção do bem-estar social. Tal inquietação tem sentido haja vista que os custos fiscais de crises bancárias nos países em desenvolvimento desde 1980, pode ter ultrapassado a cifra de US\$ 1 trilhão (LEVINE, 2005). O colapso financeiro provocado pelo estouro da bolha do setor imobiliário americano no final de 2008, com graves impactos do mercado bancário, por exemplo, provocou até o momento o desembolso de US\$ 5 trilhões em ações de socorro aos sistemas financeiros mundiais. A figura abaixo exemplifica o custo de algumas crises pelo mundo.

**Figura 3: Custo das crises bancárias pelo mundo em % PIB**

Date	Country	Cost as a % of GDP
1980–1982	Argentina	55
1997–ongoing	Indonesia	50
1981–1983	Chile	41
1997–ongoing	Thailand	33
1997–ongoing	South Korea	27
1997–ongoing	Malaysia	16
1994–1997	Venezuela	22
1995	Mexico	19
1990–ongoing	Japan	20
1989–1991	Czech Republic	12
1991–1994	Finland	11
1991–1995	Hungary	10
1994–1996	Brazil	13
1987–1993	Norway	8
1998	Russia	5–7
1991–1994	Sweden	4
1984–1991	United States	3

Fonte: MISHKIN, 2004.

Assim, a regulação bancária tem implicações importantes para o sistema financeiro e funcionamento apropriado da economia, haja vista que os bancos possuem um papel fundamental na alocação de recursos e conseqüentemente, no financiamento do crescimento econômico de um país. Dessa forma, as bases racionais para a regulação do setor bancário, constituem-se essencialmente do controle do conflito de interesses e na minimização dos riscos de instabilidade financeira.

Após a Primeira Guerra Mundial, os bancos comerciais se tornaram cada vez mais envolvido no negócio de subscrição de valores mobiliários, sendo interrompidos pelo *Glass-Steagall Act* de 1933 que forçou os bancos comerciais para finalizarem suas operações de títulos corporativos. Os bancos argumentam que para enfrentar uma concorrência crescente de outros intermediários (ver Tabela 2), expandir seus negócios, bem como gerar relacionamento de longo prazo com seus clientes, foi necessário ampliar sua atuação no mercado financeiro (KROSZNER, 1998).

**Tabela 2: Composição percentual das instituições financeiras dos Estados Unidos (1860 – 1993)**

	1860	1880	1900	1912	1922	1929	1939	1948	1960	1970	1980	1993
Commercial banks	71.4	60.6	62.9	64.5	63.3	53.7	51.2	55.9	38.2	37.9	34.8	25.4
Thrift institutions	17.8	22.8	18.2	14.8	13.9	14.0	13.6	12.3	19.7	20.4	21.4	9.4
Insurance companies	10.7	13.9	13.8	16.6	16.7	18.6	27.2	24.3	23.8	18.9	16.1	17.4
Investment companies	--	--	--	--	0.0	2.4	1.9	1.3	2.9	3.5	3.6	14.9
Pension funds	--	--	0.0	0.0	0.0	0.7	2.1	3.1	9.7	13.0	17.4	24.4
Finance companies	--	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0	2.2	2.0	4.6	4.8	5.1	4.7
Securities brokers and dealers	0.0	0.0	3.8	3.0	5.3	8.1	1.5	1.0	1.1	1.2	1.1	3.3
Mortgage companies	0.0	2.7	1.3	1.2	0.8	0.6	0.3	0.1	<sup>a</sup>	<sup>a</sup>	0.4	0.2
Real estate investment trusts	--	--	--	--	--	--	--	--	0.0	0.3	0.1	0.1
Total (percent)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Total (trillion dollars)	.001	.005	.016	.034	.075	.123	.129	.281	.596	1.328	4.025	13.952

Fonte: KROSZNER, 1998.

Para Stiglitz et. al. (1993), o debate em torno do papel do governo nos mercados financeiros é de longa data e cercado de discussões alimentadas por economistas de todo o mundo. Segundo ele, há certos temas decorrentes nesse debate, como por exemplo:

- A ciclicidade das crises financeiras no capitalismo moderno, que trazem consigo importantes custos econômicos e sociais aliados a esses colapsos, o que impõe ao Estado o desafio em desenvolver mecanismos que assegurem a solvibilidade e a estabilidade das instituições financeiras;

- O desenvolvimento tecnológico e as inovações financeiras que na última década desencadeou a criação de novos dispositivos no mercado de capitais e aumentou exponencialmente a velocidade das transações nesses mercados fazendo o Estado repensar sua forma de atuação diante destas novas tecnologias, instrumentos e instituições.

- Finalmente, o espírito da desregulação que foi um tema dominante em discussões de política econômica durante as duas décadas passadas está sendo sentido cada vez mais em mercados financeiros.

A expansão e a sofisticação dos instrumentos financeiros apontados por Stiglitz, trouxe consigo uma inquietação na comunidade acadêmica, bem como entre os *policy makers* no tocante à possibilidade dos bancos comerciais trazerem prejuízos ao público em geral, haja vista que estes dominam as fontes de financiamento, bem como estes podem abusar da confiança de seus clientes e tirar proveito deles através da venda de títulos de baixa qualidade, sem revelar totalmente os riscos. Tal comportamento poderia prejudicar globalmente a confiança nos mercados e os próprios bancos. A possibilidade de conflitos de interesse motivaram a separação de comerciais e de investimento no mercado americano em 1930 e ainda hoje se constitui uma das preocupações do sistema financeiro. Kroszner (1998) destaca:

*The potential for taking advantage of investors arises from the fact that the long-term lending relationship between a bank and a client firm may make a bank better informed than the public investor about a firm's soundness and prospects.*

Kroszner (1998) destaca que a vantagem informacional que os bancos possuem em relação aos investidores pode ter dois aspectos:

- **Aspecto positivo:** dado o conhecimento detalhado da empresa, o banco comercial pode estar melhor posicionado do que um banco de investimento para prestar informações aos potenciais compradores de títulos da empresa. Através da relação de crédito, os bancos podem saber quais as empresas têm boas perspectivas e pode ser capaz de ajudá-los a trazer os seus títulos para os mercados públicos mais cedo do que se a empresa jovem tinha para tentar iniciar um novo relacionamento com um banco de investimento. Em outras palavras, os bancos comerciais podem desfrutar de uma sinergia em combinação com a tomada firme de

empréstimos que poderiam torná-los mais eficientes do que os bancos de investimentos independentes no acompanhamento e avaliação das empresas e de títulos.

- **Aspecto negativo:** o banco comercial pode ter um incentivo à utilização de informações privilegiadas em seu próprio benefício. Ao contrário dos bancos de investimento, os bancos comerciais podem ter um maior incentivo e maior capacidade de tirar proveito dos investidores. Se o banco tem conhecimento de um choque negativo para as perspectivas de uma empresa tomadora antes que o mercado, por exemplo, o banco pode desejar ter o reembolso imediato do empréstimo que teve seu nível de risco consideravelmente aumentado. Para isso, o banco pode subscrever uma oferta de títulos públicos para esta empresa, para que a mesma utilize os recursos para pagar o empréstimo, mas não divulgou adequadamente as informações sobre os problemas da empresa para o mercado. Um banco de investimento, sem a relação de crédito, não teria a mesma possibilidade. Outro fator que aumenta a capacidade dos bancos comerciais de explorarem a sua vantagem informacional é que os depositantes podem ser mais facilmente ludibriados que os clientes mais sofisticados de bancos de investimento.

Corroborando com Kroszner, Barth et. el. (2002) assinalam:

*[...] conflicts of interest may arise when banks engage in such diverse activities as securities underwriting, insurance underwriting, and real estate investment. Such banks, for example, may attempt to “dump” securities on ill-informed investors to assist firms with outstanding loans.*

Além dos conflitos de interesse, outro importante argumento que baseia a regulação bancária refere-se à estabilidade do sistema financeiro. Em um sistema financeiro sem intervenção governamental, o setor privado passa a ter a competência de escolher a estrutura de capital que lhe permita um *quantum* ideal de estabilidade, decidindo assim o grau de risco para um determinado nível de retorno esperado. A grande questão é que mais que em qualquer outro setor, a estabilidade no setor financeiro é permeada de nuances tendo em vista que dado ao nível de sofisticação dos instrumentos financeiros, o risco de contágio (risco sistêmico) é extremamente elevado o que possibilita, inclusive, nefastos efeitos no setor produtivo.

Corazza (2005) aponta as conseqüências do processo de desregulamentação ocorrida nos anos 70-80:

*As mudanças ocorridas nos mercados financeiros nos anos 70 e 80 entram em choque com o aparato regulatório e de supervisão vigente no pós-guerra. A reação*

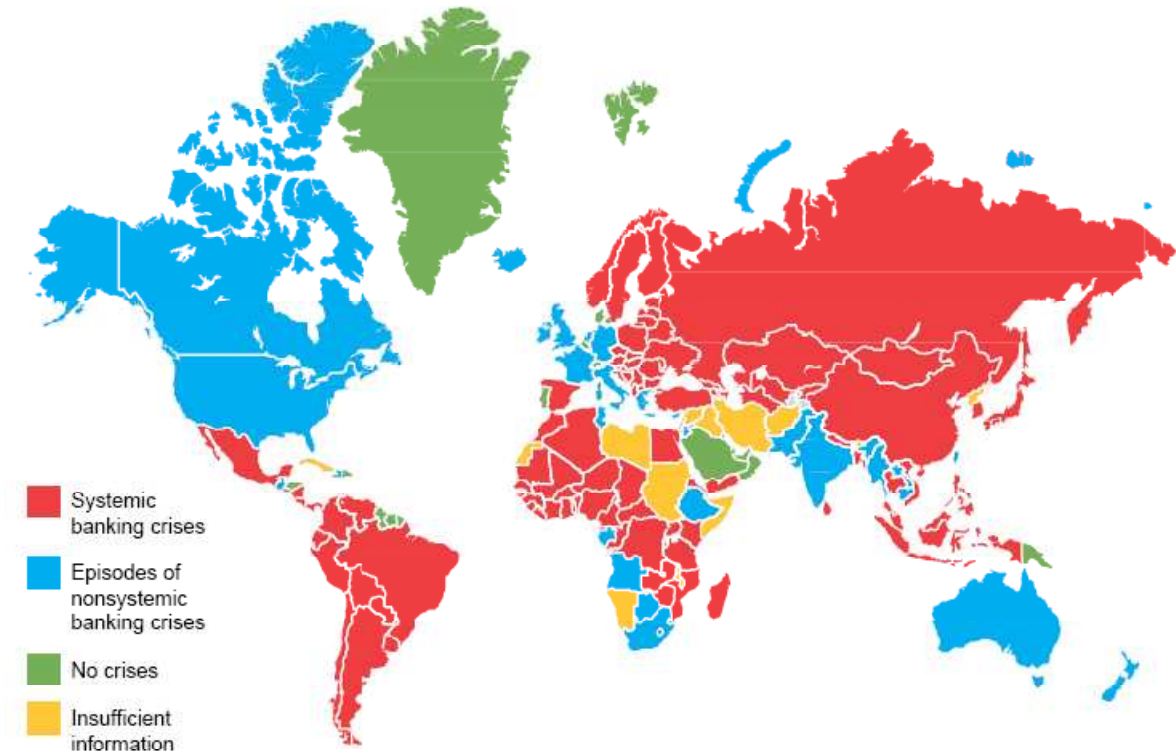
*do mercado resultou numa onda de inovações financeiras no sentido de contornar aquelas restrições legais. A seqüência foi o processo de desregulamentação e liberalização financeira que marcaram os anos 70. A maior liberdade operacional dos bancos, tanto nos mercados domésticos quanto internacionais, aumentou os riscos de suas operações, provocando crises bancárias sucessivas.*

O IPEA (2009) destaca que a desregulamentação financeira, que ocasionou a reversão dos acordos de Bretton Woods durante a primeira metade da década de 1970, provocou a supressão das taxas de juros fixas e a expansão de mercados financeiros sem o controle das autoridades públicas nacionais e internacionais, fazendo com que as finanças se deslocassem cada vez mais da economia real, indicando a possibilidade de geração de riqueza sem contrapartidas em termos de produção, baseadas apenas em inovação tecnológica e sofisticação dos serviços financeiros. Destaca ainda que desde 1970, acontece a cada dois anos, em média, uma situação de crise financeira.

Mishkin (2004) afirma que as crises bancárias mesmo em países diferentes possuem elementos bastante singulares. Ele destaca que os paralelos entre os episódios de crises bancárias são tão semelhantes, que traz consigo uma sensação de *déjà vu*. Embora a liberalização financeira seja vista na visão do autor como algo interessante, devido ao fato de promover a concorrência e poder tornar o sistema financeiro mais eficiente, o que ele percebeu nos países analisados, foi a elevação do risco moral, com uma maior assunção de riscos por parte dos bancos, fato ainda mais evidente e grave em alguns casos, onde se configurou a existência de uma regulamentação e fiscalização frouxa

A Figura 4 traz uma breve apresentação dos países afetados por crises bancárias pelo mundo desde 1970.

**Figura 4: Crises bancárias pelo mundo desde 1970**



Fonte: MISHKIN, 2004.

Como pôde ser observado nos parágrafos anteriores, a preocupação com os efeitos de uma crise no setor bancário é bastante discutida na literatura econômica, contando inclusive com resultados empíricos observados ao longo do tempo. Dessa forma, esse trabalho apresentará nas próximas seções alguns argumentos em prol da efetiva existência da regulação bancária, são eles: os custos de monitoramento, a prevenção de ocorrência de uma crise sistêmica (risco sistemático) e assimetria informacional.

### **3.2.1 Custos de monitoramento**

Os custos de monitoramento é um dos argumentos utilizados na literatura para a regulação de diversos setores da economia. Ele está diretamente associado à dificuldade/incapacidade dos indivíduos (depositários) em monitorar os bancos, seja por questões operacionais ou devido aos elevados custos em que incorreriam para realizar tal atividade. Embora tal situação também seja observada em outras esferas da economia, no setor bancário a regulação/supervisão é muito mais acurada, dada a algumas peculiaridades dessa atividade.

Alguns pontos são recorrentemente apontados na literatura como justificadores ao arrocho regulatório no setor bancário, quais sejam:

- O caráter fiduciário;
- A relação da atividade bancária com mercados futuros, que torna inerente a incerteza e o risco;
- A influência deste mercado na política monetária e no desenvolvimento econômico, haja vista sua importância na eficiente alocação de recursos;
- O potencial de transmissão de crises (efeito-dominó).

As informações a respeito das transações relacionadas aos mercados futuros remetem ao risco, a incerteza, bem como às expectativas dos indivíduos. Dessa forma, visando maximizar a probabilidade de acertos de suas previsões, os agentes necessitam de determinada disposição de informações que permita aos mesmos lograr êxito nessa empreitada.

Dessa forma, a intermediação financeira pode ser vista como uma saída para os agentes, haja vista que a especialização no monitoramento e na busca das informações dos diversos tomadores, pode ser utilizada como fonte de informações. A grande questão está no grau de disponibilidade de informações que os bancos apresentarão aos seus credores (depositários). É aí que onde a regulação pode determinar formas de conduta, políticas prudenciais, regras de publicidade de atos e estratégias a serem adotados pelas instituições financeiras com vistas a minimizar os custos de monitoramento decorrente dessa atividade.

Santos (2000) aponta que o monitoramento é uma atividade custosa e que exige, dentre outras coisas, o acesso à informação. O autor destaca que no caso dos bancos, isto é ainda mais complicado, devido ao fato de que dívida bancária é realizada principalmente por depositantes sem sofisticação, e, conseqüentemente, sem as informações necessárias para realizar um controle eficaz. Ressalta ainda, que o fato de que a maioria dos clientes bancários têm apenas um pequeno depósito, faça com que estes tenham pouco incentivo para realizar qualquer uma das funções que o acompanhamento de um banco exigiria, o que cria a necessidade de um representante público ou privado dos depositantes.

### 3.2.2 Risco sistemático

O risco sistemático é percebido à medida em que os agentes econômicos estão interligados. Esta interligação prevê uma cadeia ao longo do qual os choques a qualquer um agentes são transmitidos a outros. O balanço institucional de cada agente inclui ativos ou passivos que são de outros agentes ou cujos valores dependem do comportamento dos outros agentes. Da mesma forma, as responsabilidades de cada agente são os bens dos outros. Se um agente sofre um declínio no valor de seus ativos, o valor do seu capital irá diminuir. Isso provavelmente reduzirá o comportamento de gastos do agente e, assim, também os rendimentos e ativos valores de outros agentes. Além disso, se a perda de valores dos ativos fosse suficientemente grande para ultrapassar o capital social de um agente, isso faria com que o agente inadimplisse suas obrigações. Este, por sua vez, irá reduzir os valores de ativos no balanço folha de credores do agente e iniciar uma reação em cadeia de redução de gastos e inadimplência (KAUFMAN, 1996).

Os argumentos apresentados por Kaufman (1996) podem ser observados na realização das operações interfinanceiras, operações realizadas entre as instituições financeiras, que provocam um elevado grau de interdependência no sistema financeiro e que, dado a algum componente negativo, pode ser associado a comportamentos de manada, que podem expor o mercado. Dessa forma, deficiências concentradas em algumas instituições financeiras, podem espalhar-se por outras instituições, colocando todo o sistema em risco.

Bandt e Hartmann (2000) apresentam uma discussão interessante sobre o risco sistêmico nos sistemas financeiros:

*Systemic risk in a very general sense is by no way a phenomenon limited to economics or the financial system. Maybe the most natural illustration of the concept is possible in the area of health and epidemic diseases. In severe cases (e.g. the Great Plague in the Middle Ages) widespread contamination with a disease may wipe out a significant portion of a population. In the area of economics it has been argued that systemic risk is a particular feature of financial systems. While contamination effects may also occur in other sectors of the economy, the likelihood and severity in financial systems is often regarded as considerably higher. A full systemic crisis in the financial system may then have strong adverse consequences for the real economy and general economic welfare.*

Carvalho (2005) ressalta a necessidade de intervenção do Estado na mitigação do risco sistemático nos sistemas financeiros ao afirmar que:

*No caso do sistema financeiro, esta intervenção toma duas formas: a criação de redes de segurança para evitar choques que possam causar os problemas sistêmicos descritos e a definição de regras de regulação e supervisão que reforcem a capacidade do sistema absorver choques. Esta forma de regulação será chamada de*



*prudencial, indicando que se destina a reduzir a exposição do sistema financeiro a riscos que possam se propagar por toda a economia.*

Diamond e Dybyig (1983), afirmam que os bancos possuem exposição ao risco sistemático, haja vista que na criação de mecanismo de liquidez, eles necessitam operar com ativos cujos valores de liquidação são inferiores aos valores de liquidação de seus passivos.

Outro ponto importante, inerente ao setor bancário é a dependência de sinalizações do mercado. Uma indicação negativa do mercado em relação à uma instituição financeira, pode provocar comportamentos de manada, como uma onda de resgates, que pode tornar a mesma ilíquida, e, por conseguinte, tornar o mercado financeiro incapaz de prover a mitigação de riscos, a liquidez e informação, bem como levar à perda de informação sobre alguns tomadores.

Vale ressaltar que em decorrência dos mecanismos de multiplicação de moeda, os níveis de preço e moeda em circulação também poderão ser afetados, o que provoca o alastramento de uma crise inicialmente bancária para outros setores da economia. Deste modo, a insolvência de um banco pode resultar em uma volatilidade na quantidade de moeda em circulação.

### **3.2.3 Assimetria informacional**

É natural das relações financeiras a existência de assimetria de informações entre os agentes envolvidos. Seja no viés dos bancos, como dos investidores ou depositantes, o grau de conhecimento sobre as atividades nesse mercado é sempre menor para uma dessas partes. Tal assimetria é devida ao fato de que um dos agentes atua diretamente na gestão dos negócios, enquanto que o outro não é partícipe da rotina dessas atividades. Mesmo que a assimetria de informações seja algo bastante intuitivo, ela provoca modelações interessantes na relação entre os agentes econômicos.

De acordo com Hoff e Stiglitz (1990), em estudo que analisou a assimetria informacional no mercado de crédito rural americano, as imperfeições nas informações que transitam entre os bancos e os tomadores é baseada nas seguintes observações:

- Problema de seleção, na qual os tomadores de crédito diferem na probabilidade de se tornarem inadimplentes, acarretando custos relativos ao cálculo do risco de cada devedor;

- Problema de incentivo, no qual é necessário monitorar as atividades dos clientes, para que eles conduzam suas atividades de modo que a quitação dos empréstimos seja a mais provável possível, e;
- Problema de execução, na qual o reembolso do crédito concedido se torna problemático.

Outro ponto importante a se destacar, é que da mesma forma que existe um certo “desnível” de conhecimento entre os bancos e os tomadores, existe também um déficit de conhecimento do lado do depositante, haja vista que esse deposita seus recursos (poupança) no banco e esse montante é realocado na economia para o financiamento de empresas e indivíduos. O depositante não detém das informações do que está sendo efetivamente está sendo feito com os recursos ora depositado, bem como não consegue perceber o risco dos tomadores, e conseqüentemente perceber a qualidade do portfólio de empréstimos do banco.

De acordo com Stadler et. al. (1997), a assimetria de informações pode ser caracterizada em três diferentes dimensões:

- Seleção adversa;
- Sinalização, e;
- Risco moral.

A seleção adversa apóia-se no fato de que, em um processo decisório alguns conhecimentos necessários à otimização da tomada de decisão derivam de um determinado nível de informação que só é possível a um dos envolvidos na relação. Na formalização de um relacionamento econômico (contrato), o agente (empresário, por exemplo), detém mais informações sobre o empreendimento do que o principal (banco), haja vista que a rotina dos negócios possibilita torna o agente mais informado que o principal (STADLER et. al., 1997).

A sinalização, segundo Stadler et.el (1997) é semelhante à seleção adversa. No entanto, o seu tipo de aprendizagem, e antes de assinar o contrato, o agente pode mandar um sinal que é observado pelo principal. Ou seja, antes do principal oferece o contrato, o agente de tomar alguma decisão, que pode influenciar a opinião do principal através da recepção do “sinal” emitido pelo agente.

O risco moral caracteriza-se pelo fato de que no estabelecimento da relação entre agente e principal, não é possível descrever contratualmente alguns elementos dessa relação. Para Stadler et al. (1997) esse problema é refletido quando existe uma ação do agente que não é verificável, ou quando este recebe informações privilegiadas antes do início da relação econômica (que tem como marco a assinatura do contrato). Segundo ele, na formalização do instrumento contratual, os envolvidos na relação econômica possuem o mesmo nível de informação, porém, como essa informação não é simétrica, existe a possibilidade de ocorrer fatos não esperados no decorrer da relação negocial.

Houben (2002) defende que o problema de seleção adversa e risco moral em investimentos possui elementos relacionados não apenas à assimetria de informações entre gestor e investidor, mas também entre o investidor e o gestor, efeito esse que ele chama de *double-sided adverse selection and double-sided moral hazard*. Da mesma forma que o gestor possui um melhor grau de assertividade nas discussões sobre os aspectos tecnológicos, de produção ou de P & D, o investidor pode ter informações superiores em relação ao potencial econômico do projeto, dados de mercado, bem como informações referentes ao posicionamento dos concorrentes. Dessa forma, o *quantum* ótimo de informações necessários à uma tomada de decisão mais acertada, seria resultante dos dados obtidos pelos dois agentes

Destarte, a intervenção do Estado na economia, via regulação, pode existir quando exista a possibilidade do bem-estar social ser afetado dado a existência de alguma falha de mercado. No caso do mercado bancário, o fato de que intermediários financeiros realizarem suas próprias atividades de monitoramento e busca por informações não elimina a possibilidade de fraudes, negligência, incompetência, o que fortalece o discurso pró-intervencionista.

### **3.3 Medidas Regulatórias em Sistemas Financeiros**

Heremans (2000) avalia alguns tipos de intervenção governamental nos sistemas financeiros, logo abaixo classificadas:

- Intervenções *ex ante* (ocorrem antes da crise bancária) – tal como obrigação de publicar informação financeira;
- Intervenções *ex post* (ocorrem depois da crise bancária) – como é o caso da atuação como prestador de última instância.

Tradicionalmente, as intervenções governamentais foram *ex post*, com o intuito de evitar crises sistêmicas, ou, em medidas estruturais *ex ante*, limitando competição. Recentemente, mais destaque tem sido dado à eficiência e à proteção ao consumidor, através de depósitos garantidos e a medidas prudenciais (HEREMANS, 2000).

A Tabela 3, logo a seguir pode esclarecer melhor estes tipos de intervenção.

**Tabela 3: Medidas regulatórias**

Sistema de proteção ( <i>ex post</i> )		Emprestador de última instância Depósitos garantidos
Medidas Preventivas ( <i>ex ante</i> )	Estrutural	Restrições à entrada em ramos de negócios - linhas de produtos - restrições geográficas Regulação das taxas de juros
	Prudencial	Restrições a portfólio e supervisão - adequação ao capital regulatório - restrição a ativos e regras de diversificação - adequação à liquidez Inspeções e exames das instituições Regras de condução de conflitos Padrões de divulgação de informações

Fonte: Adaptação de HEREMANS, 2000.

Barth et. al. (2002) destaca alguns mecanismos regulatórios utilizados em sistemas financeiros, bem como a justificativa de sua aplicação nos países observados:

**Limitação de operações em bancos comerciais:** pode ocorrer conflitos de interesses a partir do momento em que os bancos passam a operar em atividades diversas como subscrição de títulos e seguros e investimento imobiliários. Tais bancos, por exemplo, podem tentar "despejar" no mercado títulos de empresas inadimplentes com o objetivo de fazer com que estas liquidem os empréstimos em atraso. Outro ponto, é que o perigo moral incentiva um comportamento mais arriscado e sem a devida limitação, os bancos terão mais oportunidades de aumentar o risco haja vista a larga escala das atividades. Em terceiro lugar, os bancos complexos são difíceis de monitorar. Em quarto, tais bancos podem tornar-se política e economicamente tão poderosos que se tornam "demasiado grandes para disciplinar."

Finalmente, os grandes conglomerados financeiros podem reduzir a competição e a eficiência. De acordo com estes argumentos, os governos podem melhorar a operação bancária por atividades de limitação do banco.

**Barreiras à entrada:** apesar das opiniões divergentes a respeito desse instrumento regulatório, nos mercados observados ele foi utilizado com o objetivo de promover uma política de seleção e competição que promovesse maior estabilidade do sistema financeiro, menor risco de contágio e maior desenvolvimento do mercado bancário doméstico.

**Adequação ao capital regulatório:** esse instrumento prevê a alocação de parte do capital dos bancos para suprimento de prováveis perdas/crises. Tal capital serve como um amortecedor às perdas decorrentes de atrasos ou inadimplência, bem como uma garantia aos depositários de instituições financeiras. Além disso, esse instrumento serve como limitador ao apetite pelo risco dos bancos, haja vista que quanto maior o risco, maior o capital regulatório exigido para alocação com provisão de perdas.

**Depósitos compulsórios (seguro depósito):** alguns países adotam regimes de seguro de depósitos bancários com o objetivo de evitar perdas generalizadas, haja vista que bancos podem se tornar insolventes, caso não estejam com liquidez necessária para um movimento repentino de saques. Além de proteger os sistemas de pagamento e de crédito do efeito manada, o seguro de depósito fornece ao regulador um poderoso instrumento de vigilância dos bancos, tendo em vista que os depósitos compulsórios permitem avaliar a liquidez dos bancos.

Saunders (2000) corrobora com a argumentação proposta pelos autores supramencionados ao afirmar que na tarefa de proteção e prevenção de crises no sistema financeiro, o regulador deve estabelecer que as instituições financeiras aloquem proporções mínimas do capital próprio para suportar o risco incorrido de suas operações, bem como o autor defende o estabelecimento de mecanismos de seguros que visem a proteção de investidores e depositantes em caso de quebra ou esgotamento de capital próprio dos bancos. O autor aponta ainda a diversificação dos ativos, ou seja, a minimização do efeito concentração, como um fator a ser acompanhado pelas autoridades reguladoras, com o objetivo de minimizar o risco decorrente de concessões de crédito concentradas em grupos econômicos, setores, regiões geográficas, grupos de interesse, dentre outras possibilidades.

Outro aspecto importante, referente ao monitoramento e a supervisão exercido pelas autoridades reguladoras através do uso de bases diretas e indiretas que permitam acompanhar o desempenho de cada instituição financeira, bem como compará-la à performance do sistema bancário como todo.

A fiscalização indireta (*off site supervision*), compreende um acompanhamento com base em informações regularmente encaminhadas pelos bancos ao regulador, enquanto que a fiscalização *in loco* recebe o nome de supervisão direta (*on site supervision*). Na supervisão indireta são analisados as demonstrações financeiras e os relatórios contábeis encaminhados periodicamente de forma que permitem o acompanhamento do desempenho, bem como a evolução da instituição financeira supervisionada. A fiscalização direta é realizada diretamente no próprio banco com o objetivo de avaliar a existência e valor dos bens, direitos e obrigações, processos internos de gestão, bem como os riscos incorridos pelo banco e o gerenciamento dos mesmos (LUNDBERG, 1999).

Freitas (2000) destaca a importância da regulação principalmente no contexto atual de globalização financeira, que tem se traduzido na interpenetração crescente dos sistemas financeiros nacionais. Segundo a autora, esse processo modificou e aprofundou a natureza do risco de transformação dos prazos, tão inerentes às atividades bancárias. Com a globalização financeira, as instituições financeiras assumem risco de transformação dos prazos associados a transações em diferentes moedas, instrumentos financeiros e entre diversos mercados e sistemas financeiros, o que provoca ao regulador uma busca incessante na manutenção da estabilidade do sistema bancário em seu conjunto.

## 4. A CONVERGÊNCIA DAS REGRAS DE REGULAÇÃO E SUPERVISÃO BANCÁRIAS: OS ACORDOS DE BASILÉIA

---

Os mecanismos regulatórios criados pelo FED<sup>11</sup>, com o objetivo de mitigar a possibilidade de novas crises no mercado bancário americano como as da década de 1980, acabaram por promover vantagens competitivas às instituições financeiras européias e japonesas. Os bancos americanos além de estarem envolvidos em crises, sofrendo com a concorrência dos novos mercados que se originaram a partir das inovações financeiras do período, passaram a ser supervisionados por instrumentos que limitavam suas escolhas na diversificação de seus portfólios, barreiras até então inexistentes na Europa e Japão.

Dessa forma, a convergência das regras de supervisão e regulação do mercado financeiro derivou-se da necessidade de estabelecer mecanismos globais que visassem a minimização de fontes de desvantagens competitivas entre os bancos internacionais, e da necessidade de fortalecimento do sistema bancário mundial, de certa forma enfraquecido pelas sucessivas crises ocorridas nesse período.

Assim, o objetivo dessa seção é descrever o processo de construção e consolidação dos Acordos de Basiléia, bem como apresentar a evolução das discussões em torno da unificação das estratégias de regulação dos sistemas financeiros em todo o mundo.

### 4.1 O Comitê de Supervisão Bancária de Basiléia

Antes de tratar dos acordos de Basiléia, se faz necessário entender como foi constituída e como funciona a instituição que deu origem aos acordos para regulação do capital bancário, o Comitê de Supervisão Bancária da Basiléia (*Basel Committee on Banking Supervision*).

O Comitê de Supervisão Bancária de Basiléia foi estabelecido como o comitê de regulação e práticas de supervisão bancária de bancos centrais, instituído pelos governantes dos bancos centrais do G-10 no final de 1974, na seqüência de graves perturbações em moeda internacional e os mercados bancários (nomeadamente a quebra do banco Bankhaus Herstatt na Alemanha Ocidental). A primeira reunião ocorreu em fevereiro de 1975 e foram realizadas reuniões regularmente três ou quatro vezes por ano desde então. As reuniões ocorrem

---

<sup>11</sup> Federal Reserve, o banco central americano.

geralmente na sede do Banco de Compensações Internacionais (*BIS – Bank of International Settlements*<sup>12</sup>) em Basiléia, na Suíça.

A comissão é formada por membros da Argentina, Austrália, Bélgica, Brasil, Canadá, China, França, Alemanha, Hong Kong, Índia, Indonésia, Itália, Japão, Coréia, Luxemburgo, México, Holanda, Rússia, Arábia Saudita, Singapura, Coréia do Sul, África do Sul, Espanha, Suécia, Suíça, Turquia, Reino Unido e os Estados Unidos. Os países são representados pelos respectivos bancos centrais e também pela autoridade com responsabilidade formal para a supervisão prudencial da atividade bancária em que este não é o banco central.

O Comitê é um fórum para cooperação entre os países membros em matéria de supervisão bancária. Inicialmente discutiu-se as modalidades de cooperação internacional com vista a reduzir as lacunas na rede de supervisão, mas o seu objetivo maior foi o de melhorar a compreensão e controle da qualidade da supervisão bancária a nível mundial. Pretende-se fazer isso de três formas principais: através da troca de informações sobre as modalidades de supervisão; melhorando a eficácia das técnicas de controle de negócio bancário internacional, e ao estabelecer normas mínimas de fiscalização em áreas onde eles são considerados desejáveis (BCBS, 2009).

Vale destacar que o referido comitê não possui nenhuma autoridade supranacional formal de supervisão. Suas conclusões não têm, e nunca foram destinadas a ter, força legal. Em vez disso, formula normas de fiscalização, orientações e recomenda declarações de boas práticas, na expectativa de que as autoridades individualmente tomem medidas para implementá-las através de regras - legais ou não - que melhor se adequam aos seus próprios sistemas nacionais. Desta forma, a Comissão incentiva a convergência para abordagens e normas comuns, sem a tentativa de harmonização das normas dos países membros técnicas de supervisão.

---

<sup>12</sup> O Banco de Compensações Internacionais (BIS) é uma organização supranacional, a mais antiga instituição financeira do mundo, que promove a cooperação monetária e financeira internacional e atua como banco para bancos centrais.

Atua ainda como:

- um fórum para promover a discussão e análise de políticas entre bancos centrais e na comunidade financeira internacional;
- um centro de investigação econômica e monetária;
- uma contraparte principal para os bancos centrais nas suas transações financeiras;
- agente ou mandatário em conexão com operações financeiras internacionais (BIS, 2009).



## 4.2 Antecedentes Históricos

A origem dos processos de regulação dos sistemas financeiros confunde-se com a origem da instituição denominada banco central. Tal fato remonta aos séculos XVII e XVIII quando, alguns bancos comerciais privados da Europa destacaram-se entre os demais e, conseqüentemente passaram a ter relações mais estreitas com o Tesouro. Estes bancos passaram então a ter o direito principal ou exclusivo de emissão de moeda fiduciária. Os principais objetivos destes bancos passaram a ser: o controle da circulação do papel-moeda, a garantia da conversibilidade de seus bilhetes em ouro e financiar as atividades do Estado. Com o desenvolvimento dos sistemas bancários, essas instituições passaram a ter novas responsabilidades as quais hoje são típicas de bancos centrais como: a gestão dos meios de pagamento, banco dos bancos, controle da moeda e crédito, prestamista em última instância e de regulador e supervisor do sistema bancário (FREITAS, 2000).

Goodhart (1991) apresenta uma visão complementar a de Freitas:

*Initially, indeed, the role of Central Banks in maintaining the convertibility of their notes, into gold or silver, was no different, nor seen as any different, from that of any other bank. Their privileged legal position, as banker to the government and in note issue, then brought about consequently, and, naturally, a degree of centralization of reserves within the banking system in the Central Bank, so it became a bankers' bank. It was the responsibility that this position was found to entail, in the process of historical experience, that led Central Banks to develop their particular art of monetary management.*

Segundo Freitas (2000), o Banco da Inglaterra foi o primeiro banco a desempenhar o papel que hoje caracteriza um banco central. Foi criado em 1694 como um banco privado emissor e de depósito com o objetivo de financiar o governo inglês. Para conseguir tal objetivo, a coroa inglesa forneceu o monopólio legal ao Banco da Inglaterra, que não recebeu o direito exclusivo de emissão de moeda fiduciária, mas, em decorrência do estreito relacionamento com a Coroa, tornou-se o principal emissor de moeda no país.

Quando o primeiro bancos centrais foram fundados na Europa, não houve inicialmente nenhuma intenção de que esses bancos desempenhassem um papel de supervisão em relação a outros bancos. Em vez disso, o ímpeto inicial foi muito mais básico, geralmente relativo às vantagens financeiras que os governos sentiram que eles poderiam obter com o apoio dado pelo Estado a um banco estatal como no caso do Prussian State Bank, ou um banco privado, por exemplo, o Bank of England. Esta função, naturalmente, amparada pela

legislação, criada pelo governo para que possibilitasse o apoio por parte do governo para este determinado banco, em troca de sua ajuda financeira (GOODHART, 1991)

O segundo estágio do desenvolvimento bancário foi em meados do século XIX, quando os bancos começaram a utilizar suas reservas depositadas no Banco da Inglaterra para liquidar os saldos de suas posições ao final da compensação bancária. Surgiu aí outra função característica da atividade de banco central, o mecanismo de compensação, cujo desenvolvimento tornou possível a utilização generalizada dos depósitos bancários como meios de pagamento (FREITAS, 2000).

Entretanto, a maioria dos bancos centrais, foram criados mais tarde, no século XX, como o Reichsbank (1875), o Swiss National Bank (1905) e o Federal Reserve System (1913). Tais instituições foram concebidas desde o início como não comerciais e sem fins lucrativos. Naturalmente, eles encontraram menos dificuldades estruturais na adoção de medidas regulatórias (GOODHART, 1991).

Apesar de serem concebidas com um viés institucionalmente regulador, Goodhart (1991) destaca:

*It is, however, perhaps surprising that some of those Central Banks that were designed from the outset to be noncompetitive have been relatively less involved in the micro functions of regulation. Thus the Reichsbank and the Swiss National Bank were intended from the start to regulate overall monetary conditions, but generally left the supervision (auditing, licensing, etc.) of individual commercial banks to separate governmental bodies. It may be that in those countries where conflicts of interest are more generally regulated, and supervision provided, by official bodies set up by legislation, there was a greater tendency to allocate this micro function to a separate body, whereas in countries where (self-) regulation has been provided more informally, this latter function (of micro monetary management) was more naturally adopted, in so far as it was undertaken at all, by the Central Bank. Even so, there seems no clear cut explanation of the varying extent to which Central Banks undertake the micro supervisory functions.*

A institucionalização do organismo banco central pelo mundo no início do século XX, foi encorajada pela conferência financeira internacional de 1920, realizada em Bruxelas. Esta conferência aprovou uma moção sobre a conveniência da criação do banco central por aqueles países que não a possuíam e, como resultado desse esforço, foram criados quarenta e oito bancos centrais entre 1920 e 1925, dentre os quais o do Chile (1923), do México (1928) e da Argentina (1935). Com exceção do Brasil<sup>13</sup>, até o início da década de 60 não havia nenhum

---

<sup>13</sup> O Banco Central do Brasil foi criado em 1965, como parte das reformas institucionais de 1964-65. As funções de banco central até então eram desempenhadas pelo Banco do Brasil e pela Superintendência de Moeda e Crédito (SUMOC).

país cuja economia fosse relevante no cenário internacional que não tivesse um banco central e um sistema bancário organizado (FREITAS, 2000).

Freitas (2000) destaca ainda que o alerta para as autoridades governamentais reforçarem a importância e o papel dos bancos centrais se deu após a crise de 29 e a intensa e prolongada depressão que a sucedeu. A partir daí, alguns bancos centrais, a exemplo do FED, passaram a ter a atribuição de formular e conduzir a política monetária do país objetivando a garantia de preços estáveis mediante o redesconto e as reservas compulsórias.

Apesar dos avanços obtidos pós *crash* da Bolsa de Nova York, o foco da regulação até então estava na garantia da liquidez e, tal estratégia, foi funcional enquanto as instituições bancárias mantiveram um perfil relativamente simples no desenvolver de suas atividades, captando recursos no depósito à vista e aplicando-os em empréstimos de curto e médio prazo. O mecanismo utilizado era um coeficiente máximo de captação sobre o capital próprio dos bancos, que fazia com que na medida em que o volume de captação (via depósitos à vista predominantemente) aumentava, na mesma proporção dever-se-ia aumentar o capital próprio da instituição. Tal indicador visava à limitação do grau de alavancagem na captação com o objetivo de garantir liquidez aos depositantes.

No período anterior à Segunda Guerra e nas duas décadas seguintes, as transformações no setor bancário foram lentas e, as mudanças mais relevantes nesse interstício foram decorrentes da regulação então criada. Tendo em vista que a regulação direcionava seus esforços na garantia da liquidez das instituições financeiras, mais especificamente nos depósitos à vista, os bancos passaram então a procurar outras fontes de captação que chamasse menos a atenção dos reguladores e, por conseguinte, possuísse menos barreiras regulatórias.

Tal fato, segundo Carvalho (2005), desencadeou uma série de inovações financeiras, mais radicais a partir da década de 70, momento em que o mercado bancário passou por um processo de transformação dos serviços financeiros ainda não finalizado e cuja complexidade e limite ainda não é passível de mensuração.

Outros fatores também contribuíram para o processo de inovações do mercado financeiro:

*Os intensos choques macroeconômicos sofridos a partir da aceleração da inflação americana nos anos 1960, como o aumento dos preços das matérias-primas (especialmente petróleo) em 1973 e 1979, o colapso do sistema das taxas de câmbio fixas, mas ajustáveis, de Bretton Woods, entre 1971 e 1973, a adoção de políticas*

*monetárias contracionistas por praticamente todos os países industrializados no final daquela década e os movimentos de desregulação financeira doméstica e, posteriormente, de liberalização de movimentos internacionais de capitais, particularmente no mundo desenvolvido, tiveram como resultado o crescimento dramático da volatilidade de preços, taxas de câmbio e taxas de juros em praticamente todo o mundo. A incerteza que cerca as transações financeiras cresceu de forma aguda, forçando as instituições e mercados financeiros a modificarem suas práticas de modo a permitir sua adaptação à operação neste quadro (CARVALHO, 2005).*

Essa nova dinâmica abriu espaço para um novo tipo de transação, que não trata necessariamente de recursos financeiros e sim dos riscos envolvidos numa relação negocial, o mercado de derivativos. Tal mercado surgiu da necessidade de proteção (*hedge*) por parte dos agentes e das instituições financeiras que não se sentiam confortáveis com os riscos assumidos mesmo em operações rotineiras nesse novo contexto de instabilidade por diversos fatores como a inflação e a volatilidade das taxas de juros e de câmbio, por exemplo.

Carvalho (2005) aponta logo após a década de 80, uma das mais problemáticas para o mercado financeiro, aconteceram novas e profundas mudanças que inviabilizaram definitivamente as estratégias de regulação tradicionais. Nesse contexto surge o processo de securitização<sup>14</sup>, que não envolveu apenas a expansão rápida dos mercados de títulos tradicionais, como ações e título de dívida de empresas, como também outros canais anteriormente servidos pela intermediação bancária. Agora o mercado de títulos passa a atender certas demandas de recursos antes oriundas dos bancos como, por exemplo, a oferta de recursos de curto prazo para capital de giro, os *commercial papers*.

Outro importante setor impactado em decorrência das inovações decorrentes do processo de securitização foram os empréstimos hipotecários. Muitos bancos e associações de poupança entraram em colapso na década de 80, tendo em vista que os descasamentos entre os ativos e passivos que enfrentavam, que tornavam-nas muito suscetíveis à variações nas taxas de juros. Nessa nova dinâmica, as instituições bancárias passaram a ser meros “originadores” de empréstimos, tendo em vista que os contratos passaram a ser securitizados, ou seja, agrupados em lotes e após a negociação do *spread* com o banco, transformados em papéis negociáveis e revendidos a investidores institucionais.

Essas inovações financeiras aliadas às dificuldades econômicas do período causaram sérias dificuldades financeiras aos bancos americanos, o que obrigou o banco central dos Estados Unidos (FED) a socorrer alguns bancos com um volume considerável de recursos. De forma a minimizar o risco de novas crises, o FED adotou novas medidas regulatórias que

---

<sup>14</sup> Transformação de ativos contábeis em papéis negociáveis com investidores.

culminaram numa exigência mínima de capital que garantisse de certa forma a solvência dos bancos americanos.

Porém, as novas ações do FED, aliado ao processo de globalização e liberalização financeira, colocavam os bancos americanos em confronto direto com os japoneses e os europeus. Os bancos americanos, já fragilizados pelas crises recorrentes, desgastados pelos efeitos das inovações financeiras e limitados na escolha da diversificação de seus portfólios decorrente da regulação, tinham agora que enfrentar também a concorrência dos bancos estrangeiros. Dessa forma, os bancos privados e autoridades do setor passaram a exigir mudanças na legislação de supervisão bancária com o objetivo de minimizar as desvantagens competitivas impostas aos bancos americanos por esse arcabouço regulatório. Surge aí as discussões em torno de um acordo que buscasse não apenas um nivelamento competitivo, e sim uma estratégia de regulação prudencial que deveria ser aplicada não apenas aos bancos maiores e internacionalizados, mas a todos os bancos e em qualquer país (CARVALHO, 2005).

Essas discussões derivaram para a elaboração de um acordo regulatório internacional, com a imposição de coeficientes mínimos de capital, o acordo de Basiléia de 1988, apontado como o novo paradigma da regulação prudencial.

### **4.3 O Primeiro Acordo de Basiléia**

O primeiro acordo de Basiléia (Basiléia I) foi o marco introdutório do conceito de capital regulatório, ou seja, a exigência mínima de requerimentos de capital por parte de órgãos reguladores aos bancos a partir de suas posições em riscos. Nesta primeira fase, o alvo da regulamentação internacional foi a tentativa de equalizar as condições de concorrência das instituições financeiras internacionalmente ativas, associada a questões prudenciais basilares, conforme comentado no tópico anterior.

Os princípios da regulação adotados por esse comitê foram apresentados no documento “*International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*” em julho de 1988. O grupo que participou das decisões foi formado por membros do G-10<sup>15</sup>, onde através desse acordo estabeleceram um padrão internacional a ser exigido das instituições financeiras que realizassem operações na jurisdição dos países membros.

---

<sup>15</sup> O G 10 era composto por Alemanha, Bélgica, Canadá, Estados Unidos, França, Holanda, Itália, Japão, Reino Unido e Suécia. A Suíça participou como país sede.

Dois objetivos fundamentais estão no cerne do acordo de convergência regulamentar, Basiléia I. O primeiro é que esta normatização tinha por objetivo reforçar a solidez e a estabilidade do sistema bancário internacional, e o segundo, tornar a regulação mais justa e coerente com a aplicação de regras uniformes em diversos países, resultando na redução das desigualdades competitivas entre os bancos internacionais.

O cerne das discussões do acordo de Basiléia I era a determinação da alocação de um capital mínimo que objetivava a preservação da liquidez das instituições financeiras e que era correspondente a 8% (oito por cento) do somatório de seus ativos. A determinação desse percentual remonta a análise histórica do grau de capitalização das instituições financeiras que no final do século XIX girava em torno de 24% a 36%, com série média por volta de 30%. Esse percentual foi decrescente alcançando entre 1920 e 1930 alcançando um valor entre 12% e 16%. Uma nova redução desse percentual foi percebida durante a segunda grande guerra onde o nível de capitalização passou a variar entre 6% e 8%. Esse percentual continuou reduzido até as sucessivas crises bancárias das décadas de 1970 e 1980, bem como pelo advento das inovações financeiras da década de 1980. Daí surge o percentual mínimo de 8% de capitalização estabelecido em Basiléia I.

Entretanto, para a mensuração dessa alocação, cada ativo tinha um peso diferenciado de acordo com o risco que o mesmo representava para a instituição. Tal ponderação foi denominada como ativos ponderados pelo risco (APR). Essa foi uma grande inovação, como Guttman (2006) destaca:

*A engenhosa inovação de dar a diferentes categorias de ativos uma maior ou menor ponderação dependendo do grau de risco de crédito tinha por objetivo encorajar os bancos a carregarem baixo risco ou reservarem mais capital ao investir em ativos de maior risco, porém de maior rentabilidade. Em outras palavras, os bancos eram forçados a internalizar e a explicar seus cálculos quanto a trade-offs de risco-retorno, ao mesmo tempo em que tinham de manter um nível mínimo de capital (GUTTMAN, 2006).*

Para cálculo do APR, houve o agrupamento dos ativos em quatro faixas percentuais de ponderação, de acordo com a representatividade do risco associado a esses ativos. Tal ponderação possuía quatro faixas distintas 0% (zero por cento), 20% (vinte por cento), 50% (cinquenta por cento) e 100% (cem por cento). Dessa forma, um ativo cujo risco tinha fator de ponderação de 50%, implicaria na alocação de 4%, tendo em vista que aplica-se o fator de alocação mínima de 8%, multiplicado por 50% do valor do ativo. Para obter a alocação do

capital regulatório total, bastava apenas somar as parcelas obtidas pela aplicação do fator (8%) à respectiva ponderação dos ativos da instituição financeira.

A Tabela 4, logo a seguir, apresenta os fatores de ponderação dos riscos conforme apresentado no acordo de Basiléia I.

**Tabela 4: Fator de ponderação dos ativos – Basiléia I**

<b>Fator</b>	<b>Severidade do Risco</b>	<b>Ativos ponderados</b>
0%	Risco Nulo	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Caixa e ouro</li> <li>• Operações com governo e banco central em moeda local</li> <li>• Operações com governo membro da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OECD)</li> </ul>
20%	Risco Reduzido	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Créditos com bancos multilaterais de desenvolvimento ou operações garantidas por estes</li> <li>• Operações com bancos sediados em países da OECD</li> <li>• Operações com bancos sediados em países fora da OECD, em operações com prazo de até um ano</li> </ul>
50%	Risco Reduzido	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Financiamentos imobiliários com hipoteca residencial</li> </ul>
100%	Risco Normal	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Operações com o setor privado</li> <li>• Operações com governos não membros da OECD</li> <li>• Operações com bancos sediados em países fora da OECD com prazo superior a um ano</li> <li>• Operações com empresas comerciais do setor público</li> <li>• Ativo permanente e demais ativos</li> </ul>
0, 10, 20 ou 50% (a critério)	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Operações com entidades nacionais do setor público, exceto governo e banco central</li> </ul>

Fonte: Adaptação de BCBS, 1988.

Apesar dos bancos estarem sujeitos a diversos tipos de riscos, o acordo de Basiléia tinha boa parte de seus esforços direcionados para a mitigação do risco de crédito e do risco de operações entre países (risco soberano) conforme observa-se no texto do acordo a seguir transcrito:

*There are many different kinds of risks against which banks' managements need to guard. For most banks the major risk is credit risk, that is to say the risk of counterparty failure, but there are many other kinds of risk - for example, investment risk, interest rate risk, exchange rate risk, concentration risk. The central focus of this framework is credit risk and, as a further aspect of credit risk, country transfer risk. In addition, individual supervisory authorities have discretion to build in certain other types of risk. (BCBS, 1988).*

Antes de adentrar nas discussões referentes à abordagem de Basiléia I, no tocante ao risco de crédito, torna-se adequado uma breve descrição desse termo. Crouhy et. al. (2008) afirma:

*Risco de crédito é o risco de perda decorrente da alteração dos fatores que determinam a qualidade do crédito de um ativo. Esses incluem efeitos adversos decorrentes da migração do grau de crédito, incluindo inadimplência e as dinâmicas das taxas de recuperação.*

Segundo o Comitê de Basiléia, o risco de crédito pode ser definido como o potencial de um devedor de banco ou contraparte não vai conseguir cumprir as suas obrigações em conformidade com os termos acordados. Dessa forma, o objetivo da gestão de risco de crédito é maximizar o risco de um banco ajustado taxa de retorno ao manter a exposição ao risco de crédito dentro dos parâmetros aceitáveis. Bancos precisam gerenciar o risco de crédito inerente a todo o portfólio, bem como o risco dos créditos individuais ou transações. Daí a razão para a gestão eficaz do risco de crédito ser um componente crítico de uma abordagem global da gestão de risco e essencial para o sucesso a longo prazo de qualquer organização bancária (BCBS, 2000).

De forma complementar, OCC (2001) afirma ainda que o risco de crédito é o principal risco financeiro do sistema bancário e existe em praticamente todas as atividades de produção de renda. A forma como um banco seleciona e administra seu risco de crédito é criticamente importante para o seu desempenho ao longo do tempo, tendo em vista que o esgotamento de capital devido a perdas de empréstimo tem sido a principal causa das maiores falhas das instituições financeiras. Assim, a identificação e avaliação do risco de crédito é o primeiro passo essencial na gestão de forma eficaz.



Em contrapartida à assunção dos riscos admitidos pelas instituições financeiras, Basileia I apresentou uma definição de capital regulatório segmentado em dois níveis:

- *Core capital*: capital básico cujos recursos tinham por finalidade a absorção dos impactos decorrentes de perdas, evitar a insolvência e conseqüentemente a perda de confiança dos depositantes. Também conhecido como Nível I;
- *Supplementary capital*: capital suplementar ou de Nível II, de caráter menos rígido e cujos recursos seriam utilizados para o suporte de outros riscos.

A Tabela 5, logo abaixo, descreve os componentes do capital regulatório nos dois níveis.

**Tabela 5: Elementos do capital regulatório – Basileia I**

<b>Nível de Capital</b>	<b>Elementos a serem ponderados</b>
<i>Core Capital</i> <b>Nível I</b>	• Ações ordinárias
	• Lucros Retidos
	• Reservas
<i>Supplementary Capital</i> <b>Nível II</b>	• Reservas não-publicadas
	• Reservas de reavaliação de ativos
	• Provisões para perdas
	• Instrumentos híbridos de capital
	• Dívida subordinada

Fonte: Adaptação de BCBS, 1988.

Com a emenda de 1996, que tinha como proposta adicional a exigência de alocação de capital para cobertura de risco de mercado, foi criado outro elemento do capital

regulatório, o Nível III, composto por dívidas subordinadas de curto prazo, que tinha como objetivo cobrir os riscos decorrentes de exposições em moedas estrangeiras, títulos, ações, derivativos e *commodities*.

A resolução nº 2.099/94 introduziu no Brasil os conceitos preconizados no acordo de Basiléia I. Estabeleceu entre outras medidas os valores mínimos de capital, bem como a obrigatoriedade da manutenção de tal alocação em valor compatível com o grau de risco das operações ativas das instituições financeiras.

Em conformidade com os parâmetros estabelecidos por Basiléia I, foi exigido no Brasil um índice de capitalização de 8% em relação aos ativos ponderados pelo risco, entretanto, conforme estabelece o próprio acordo, algumas adaptações foram efetuadas com o objetivo de adequar a regulamentação internacional às peculiaridades do nosso Sistema Financeiro Nacional. A parcela total de alocação do capital regulatório passou a ser conhecida como o Patrimônio Líquido Exigido (PLE) e cujos fatores de ponderação podem ser observados na Tabela 6, logo abaixo.

**Tabela 6: Fatores de ponderação – Basiléia I no Brasil**

<b>Nível</b>	<b>Severidade do Risco</b>	<b>Ativos ponderados</b>
0%	Risco Nulo	• Reserva bancária
		• Caixa
		• Operações ativas de responsabilidade ou com garantia do Tesouro Nacional
		• Depósitos do BACEN
20%	Risco Reduzido	• Depósitos bancários
		• Aplicações em ouro
		• Cheques enviados à compensação

50%	Risco Reduzido	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Operações ativas de responsabilidade, ou com garantia de outras instituições financeiras ou outras instituições autorizadas pelo BACEN a funcionar</li> </ul>
		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Financiamentos imobiliários</li> </ul>
		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Certificados de Recebíveis Imobiliários</li> </ul>
100%	Risco Normal	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Operações ativas de responsabilidade, ou com garantia de Estados, Municípios e Distrito Federal</li> </ul>
		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Empréstimos e Financiamentos</li> </ul>
		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aplicações em ações</li> </ul>
		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Moedas de privatização</li> </ul>
		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ativo permanente</li> </ul>
300%	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Créditos tributários decorrentes de imposto de renda e contribuição social</li> </ul>

Fonte: Adaptação da Resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) nº 2.099/94, Circulares do Banco Central do Brasil (BCB) nº 2.916/99 e 3.031/01.

As crises no mercado financeiro russo, bem como dos tigres asiáticos em 1997, trouxe ao Conselho Monetário Nacional (CMN) a necessidade de revisar os padrões mínimos de alocação de capital como medida de segurança, dada a possibilidade de contágio do mercado doméstico dos colapsos advindo desses mercados. Dessa forma, o percentual mínimo de capitalização das instituições financeiras passou para 10% (dez por cento) no início do ano e, posteriormente, para 11% (onze por cento), índice mantido até hoje.

Com a evolução das discussões propostas pelo Comitê de Basiléia, o CMN passou a incorporar exigências de capital para riscos decorrentes de operações de *swap* (1994), operações lastradas em ouro e câmbio (1997) e riscos de mercado (2000). Outra mudança foi a divulgação da Resolução CMN nº 2.837/01, que substituiu o conceito de patrimônio líquido ajustado (PLE) pelo conceito de patrimônio de referência.

Atualmente, o patrimônio de referência é definido pela resolução CMN nº 3.444/07 é composto da seguinte forma:

- **Capital de Nível I:** apurado mediante a soma dos valores correspondentes ao patrimônio líquido, aos saldos das contas de resultado credoras e ao depósito em conta vinculada para suprir deficiência de capital;
- **Capital de Nível II:** obtido mediante a soma dos valores correspondentes às reservas de reavaliação, às reservas para contingências e às reservas especiais de lucros relativas a dividendos obrigatórios não distribuídos, acrescida dos valores correspondentes a instrumentos híbridos de capital e dívida, instrumentos de dívida subordinada, ações preferenciais emitidas com cláusula de resgate e ações preferenciais com cumulatividade de dividendos emitidos por instituições financeiras e demais instituições, bem como saldo dos ganhos e perdas não realizados decorrentes do ajuste ao valor de mercado dos títulos e valores mobiliários classificados na categoria "títulos disponíveis para venda" e dos instrumentos financeiros derivativos utilizados para *hedge* de fluxo de caixa.

Conforme já destacado no início desta seção, Basileia I representou avanços importantes na criação de mecanismos regulatórios de combate à exposição excessiva a riscos, com foco na ponderação dos ativos por fatores associados a uma maior ou menor exposição a riscos o que diferenciou da abordagem anteriormente predominante até então, cujo foco era centrado no controle da liquidez. A definição de regras internacionais de regulação do mercado financeiro facilitou o processo de nivelamento das vantagens competitivas oriundas das diferenças dos mecanismos de controle do sistema financeiro estabelecidos em diferentes nações. Além disso, segundo as propostas do acordo, os insumos necessários ao acompanhamento do índice de capitalização, já eram encaminhamento de praxe dos bancos como os relatórios contábeis

Apesar dos progressos que o acordo representou para a base disciplinar do mercado financeiro, algumas críticas são apontadas ao primeiro acordo de Basileia. Guttman (2006) afirma que o fato do acordo ser direcionado à regulação de bancos comerciais, as regras construídas visavam apenas o risco de crédito, ou seja, o risco das perdas decorrentes de *defaults* dos empréstimos, deixando todos os outros riscos envolvidos numa negociação financeira.

Carvalho (2005) destaca que a concepção da atividade bancária implícita no acordo, tornou-se rapidamente obsoleta, tendo em vista que a concepção de banco comercial adotada pelo comitê, como uma instituição de capta depósitos para fazer empréstimos, já era ultrapassada na época de divulgação do documento, pois não tratava dos mecanismos de

securitização, o que provocou um processo de migração das atividades das operações bancárias (concessão de crédito) para as operações no mercado de títulos, sobre o qual não incidiam quaisquer obrigações regulatórias.

Canuto (2001) destaca:

*A consideração da heterogeneidade nos riscos dos ativos, no acordo original, buscou aproximar a regulação dos bancos à complexidade de suas operações. No entanto, não apenas seria impossível reproduzir a complexidade e a heterogeneidade efetivas dos ativos e suas correlações, como a velocidade das transformações financeiras aumentou o descompasso entre essa complexidade e a diferenciação de riscos reconhecida no acordo. A segunda grande insuficiência do acordo em vigor é o fato de não considerar as técnicas de atenuação de riscos (tais como a exigência de colaterais, o uso de derivativos e a securitização de ativos). Estaria, portanto, pecando por não premiar o uso e o aprimoramento de técnicas e instrumentos de gerenciamento de riscos.*

Dessa forma, tendo em vista as limitações e deficiências apresentadas, aliada ainda às questões da dialética da regulação bancária<sup>16</sup>, segundo a qual os regulados tendem a criação de mecanismos que “burlam” a supervisão tornando-a cada vez mais ineficiente, o BIS despertou-se para a criação de novos marcos regulatórios que culminaram com o Novo Acordo de Basiléia, a seguir apresentado.

#### **4.4 O Novo Acordo de Basiléia**

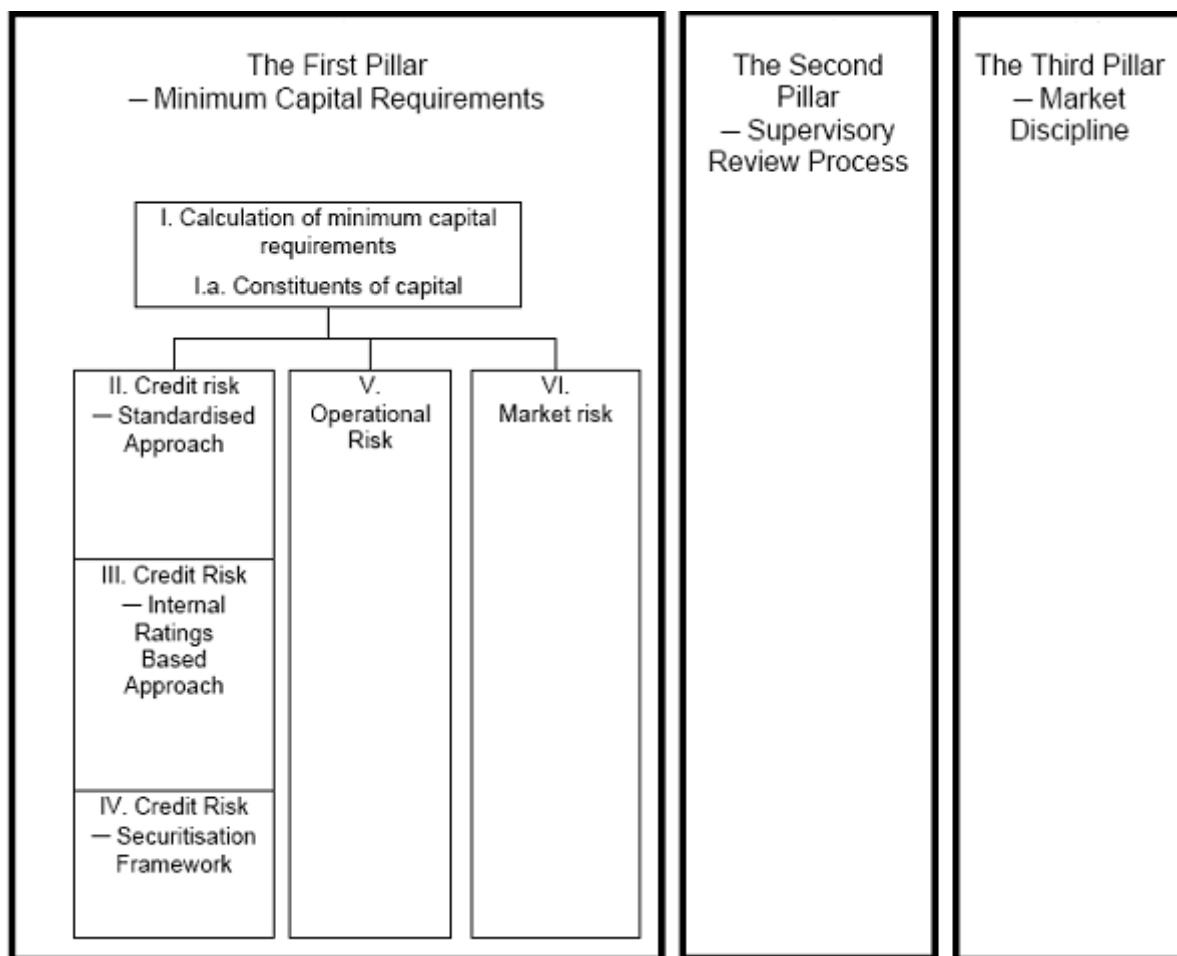
O Novo Acordo de Basiléia, ou Basiléia II, como convencionou-se ser chamado, tem como objetivo primordial a revisão das normas do Acordo de 1988, visando garantir uma melhor adequação do capital regulatório dos bancos a seus riscos, buscando uma evolução na mensuração e na gestão de riscos, haja vista as possibilidades que o referido progresso oferece para uma supervisão mais efetiva. Tal processo presume uma aproximação entre o capital regulatório e o capital econômico, cujos níveis refletem as decisões dos próprios bancos à luz das expectativas de ganhos e perdas, independentemente da regulação em vigor, bem como uma ampliação das exigências mínimas de capital no agregado, assim como procura estimular os bancos a adotarem abordagens mais sensíveis aos riscos (CORNFORD, 2006).

Pode-se observar na Figura 5, logo abaixo, a forma como o Novo Acordo de Basiléia foi estruturado.

---

<sup>16</sup> Para maiores detalhes ver Corazza (2005).

**Figura 5: Estrutura de Basiléia II**



Fonte: BCBS, 2006.

Percebe-se que Basiléia II foi baseado em três pilares básicos, a saber:

- **Pilar 1 - Exigências mínimas de capital:** para a estimação do capital mínimo requerido visando suportar as posições em risco assumidas pelas instituições financeiras, Basiléia II permite a adoção de modelos padronizados, cujos parâmetros são determinados pelo regulador, bem como a adoção de modelos internos, onde a instituição financeira estima uma parte ou todos os parâmetros necessários ao cálculo do capital exigido. A possibilidade de adoção de modelos internos de mensuração das exigências de capital tem por objetivo tornar a alocação de capital mais sensível aos riscos assumidos pelos bancos. A verificação do grau de capitalização das instituições financeiras pode ser observada pelo Índice de Basiléia, que é uma relação entre o patrimônio dos bancos e seus ativos ponderados pelos riscos. No mercado financeiro internacional o nível mínimo de capitalização recomendado às instituições financeiras é de 8%, sendo que uma instituição com um Índice de Basiléia superior a 10% é considerada bem capitalizada, entre 8% e 10% é considerada adequadamente capitalizada e as

instituições que possuem um índice inferior a 8% podem ser classificadas como sub-capitalizadas. No Brasil, o índice mínimo de capitalização (o Índice de Basileia) adotado como limite mínimo de capitalização é de 11%;

- Pilar 2 - Revisão do processo de supervisão: esse pilar é basicamente voltado ao destaque da ação supervisora e tem por objetivo verificar a consistência entre o capital e o perfil de risco dos bancos, o que através de um acompanhamento contínuo possibilita ao regulador intervenções tempestivas em caso de bancos com indicativos de insolvência. Na concepção do novo acordo, o Comitê de Basileia reconhece a responsabilidade da gestão do banco no desenvolvimento de um processo de avaliação interna de capital e definição de metas de capital que sejam condizentes com o perfil de risco do banco e do requerido pelo ambiente de controle, dessa forma, a administração do banco continua a assumir a responsabilidade por assegurar que o banco tem capital suficiente para suportar os seus riscos para além das exigências mínimas essenciais.

- Pilar 3 - Disciplina de mercado: disciplina de mercado é a complementar as exigências de capital mínimo (Pilar 1) e da revisão do processo de supervisão (Pilar 2). A Comissão pretendeu incentivar a disciplina do mercado através do desenvolvimento de um conjunto de requisitos de publicidade que permitirá aos participantes do mercado avaliar os principais elementos de informação sobre o âmbito de aplicação, o capital, exposições de risco, o risco de processos de avaliação e, portanto, a adequação dos fundos próprios da instituição. O Comitê considera ainda que tais divulgações tem particular relevância haja vista que a publicidade do uso de metodologias internas dá aos bancos mais critério na avaliação de requisitos de capital. Pode observar nas entrelinhas do documento, a preocupação com a necessidade de redução do grau de assimetria de informações através da publicidade das informações sobre a adequação do capital aos níveis de risco assumidos, com o objetivo de promover um estímulo a uma maior disciplina de mercado. Fora incluído ainda em Basileia II, o tratamento específico de alguns riscos que até o momento ainda não tinham recebido atenção especial pelo Comitê de Basileia, tais como:

- Risco Operacional;
- Risco de taxas de juros dos ativos fora da carteira de negociação;
- Evolução na tratativa do Risco de Crédito.

Além da evolução na tratativa dos riscos supramencionados, Basileia II inovou na medida em que foi percebida a necessidade de construir modelos mais sensíveis aos riscos

assumidos pelos bancos com a adoção dos modelos internos previstos no acordo. Porém, a adoção da modelagem interna encontrava obstáculos haja vista o grau de especificidade de cada instituição financeira, da mesma forma que a estipulação de modelos padronizados tornam-se excessivamente generalistas sendo igualmente ineficientes na mensuração mais adequada do capital exigido.

Com vistas a solucionar esse dilema, o Comitê de Basileia ofereceu a possibilidade da adoção de modelos padronizados (standard) de acordo com modelagem e parametrização imposta pela autoridade reguladora, modelos internos básicos e modelos internos avançados, que são totalmente customizáveis por cada instituição, devendo estes dois últimos ser desenvolvidos mediante o atendimento a diretrizes básicas estabelecidos pelo poder regulador

Dessa forma, apesar de não ser possível estipular um tratamento único aos diversos tipos de riscos, Basileia II buscou tratá-los de forma conjunta, oferecendo uma sistemática de opções uniforme para todos eles, variando desde uma modelagem mais básica, uma intermediária e uma mais avançada. A opção pela escolha de cada um desses modelos deve ser analisada pelo custo x benefício proporcionado por cada uma delas, haja vista que na adoção de modelos mais básicos (abordagem padrão), o custo de implementação é mais baixo, porém, em contrapartida, a alocação de capital é mais elevada, haja vista a menor sensibilidade aos riscos intrínseca a esse modelo. No caso da adoção de modelos avançados, a requisição de capital é menor, haja vista a maior percepção do modelo às variações no perfil de risco do portfólio da instituição financeira, mas devido ao arrojo do modelo os custos de implementação são relativamente mais elevados.

Conforme já destacado anteriormente, faz-se necessário dar um tratamento adequado aos riscos assumidos pelos bancos. Entretanto, para o efetivo exercício das ações prescritas pelo poder regulador, se faz necessário o monitoramento contínuo das instituições com o objetivo de minimizar a possibilidade de desequilíbrios sistêmicos advindos da derrocada de instituições financeiras descumpridoras dos artifícios regulatórios.

Para que esta atividade supervisora seja efetiva e não dê ensejo a ações oportunistas dos bancos, o Comitê de Basileia divulgou 25 princípios que visam garantir a eficácia desta atividade, os quais podemos agrupar em seis grandes grupos.

Grupo 1 – Princípios 1 e 2 – buscam reduzir assimetrias informacionais tanto do lado dos supervisores como das instituições financeiras através da definição de um marco regulatório claro. Pelo lado dos supervisores, estes são cientes de suas atribuições, obrigações



e poderes; pelo lado das instituições financeiras, estas sabem quais as suas atribuições e sob qual tipo de atuação supervisora estão submetidas;

Grupo 2 - Princípios 3, 4, 5 – estão relacionados às atividades de autorização para funcionamento e às mudanças estruturais nos bancos e assemelhados.

Grupo 3 - Princípios 6 a 17 – se relacionam com os trabalhos de supervisão cotidiana, os quais estão intrinsecamente associados com os problemas de assimetria informacional.

Grupo 4 – Princípio 18 – obrigações ligadas ao combate à lavagem de dinheiro que as instituições financeiras devem desenvolver;

Grupo 5 – Princípios 19 a 21 e 23 a 25 – associados aos poderes assegurados aos supervisores, suas formas de divulgação, publicidade e os meios através dos quais tais poderes se efetivam;

Grupo 6 – Princípio 22 – referente às questões de monitoramento não por parte da autoridade supervisora, mas por parte do mercado como um todo. O que se convencionou chamar disciplina de mercado.

Tal divisão pode ser depreendida da leitura dos princípios e dos comentários a eles relacionados que seguem abaixo:

**Princípio 1** – Um sistema eficaz de supervisão bancária terá responsabilidades e objetivos claros de cada entidade envolvida na supervisão de organizações bancárias. Cada um desses órgãos deve ter independência operacional e recursos adequados. A proteção do quadro legal apropriado à supervisão bancária também é necessária, incluindo disposições relativas à autorização das organizações bancárias e sua supervisão contínua; poderes para promover o cumprimento das leis, bem como a segurança para os supervisores. As regras de proteção e o sigilo das informações obtidas pelos supervisores também devem ser bem definidas. Esta norma exige os seguintes componentes para ser posto em prática:

- um quadro claro, coerente e viável de responsabilidades e objetivos definidos pela legislação para os supervisores, com independência operacional e livres de pressão política;
- recursos adequados (incluindo recursos humanos, financiamento e tecnologia) para atender os objetivos estabelecidos, fornecidos em condições que não comprometam a autonomia, a integridade e independência do órgão de fiscalização;

- um marco legal que estabeleça normas mínimas que os bancos devem atender; autoridade para que os supervisores definam as regras prudenciais administrativamente e, sempre que necessário, forneça poderes para reunir e verificar as informações de forma independente e que dê poderes aos supervisores para impor uma série de sanções quando os requisitos prudenciais não sejam atendidos (incluindo poderes para invocar sanções e revogação de licenças);

**Princípio 2** – As atividades permitidas às instituições que são licenciadas e sujeitas à supervisão devem ser claramente definidas, e o uso da palavra "banco" nos nomes das firmas deve ser controlado na medida do possível. Tal qual o princípio anterior um dos objetivos deste princípio é combater o perigo moral oriundo de comportamentos oportunistas das entidades supervisionadas. Para tal, basta atentar para a possibilidade de uma instituição financeira solicitar um tipo de autorização ligada a uma atividade mais simples e explorar outro tipo de atividade mais arriscada, sem as exigências regulatórias que lhe seriam demandadas. Obviamente que a complexidade da atividade a ser explorada está diretamente associada às exigências de controles de risco, de sistemas de gestão, de requerimento de capital. Todas estas exigências implicam em maior custo. Desta forma, este comportamento associado ao perigo moral teria como objetivo permitir às instituições em questão explorar atividades mais complexas e provavelmente mais lucrativas a um custo mais baixo.

**Princípio 3** – A autoridade de licenciamento tem o dever de estabelecer critérios e o direito de rejeitar os pedidos para os estabelecimentos que não cumprem as normas estabelecidas. O processo de licenciamento, no mínimo, deve consistir de uma avaliação da estrutura da instituição bancária, administração e gerência, seu plano operacional e de controles internos, e sua condição financeira projetada, incluindo a sua base de capital e, quando o proprietário da organização proposta ou a matriz é de um banco estrangeiro, obter o prévio consentimento do supervisor do país de origem. O estabelecimento de critérios mínimos de qualificação para o início de operações no sistema financeiro é extremamente importante na minimização do risco moral, haja vista que impossibilita a adoção de um discernimento meramente discricionário por parte do supervisor na outorga de autorização ou de negativa da mesma a certas instituições. Além disso, o princípio supramencionado minimiza em algum grau o problema da seleção adversa, haja vista que com critérios mínimos previamente estabelecidos funcionam como uma certificação o que garante um padrão mínimo de qualificação na entrada de novas firmas num mercado financeiro devidamente regulado. Embora o processo de licenciamento não possa garantir que um banco vai ser bem

executado depois que se abre, pode ser um método eficaz para reduzir o número de instituições instáveis que entram no sistema bancário. O regime de licenciamento, bem como os instrumentos de supervisão devem ser destinados a limitar o número de falências bancárias e o montante das perdas dos correntistas sem inibir a eficiência e a competitividade da indústria bancária. Tais elementos são necessários para manter a confiança pública no sistema bancário.

Os critérios 4 e 5 serão analisados conjuntamente após o princípio 5.

**Princípio 4** – Os supervisores bancários devem ter autoridade para examinar e rejeitar qualquer proposta de transferência de propriedade ou na participação do controle de em bancos existentes para outras partes.

**Princípio 5** – Os supervisores bancários devem ter autoridade para estabelecer critérios para analisar aquisições ou investimentos de um banco e garantir que as afiliações ou estruturas corporativas não exponham o banco a riscos indevidos ou dificultar uma fiscalização eficaz.

Os princípios 4 e 5 estão associados aos riscos decorrentes de alterações societárias reforçando o papel dos supervisores bancários em ser notificados de qualquer significativo investimento futuro, direto ou indireto no banco ou quaisquer acréscimos ou outras alterações nos direitos de propriedade sobre um determinado limite e deve ter o poder de bloquear tais investimentos ou impedir o exercício dos direitos de voto em relação a investimentos, caso estes não satisfaçam os critérios comparáveis os utilizados para a aprovação de novos bancos.

Os princípios 6 a 14 podem ser analisados conjuntamente. A análise virá após o princípio 15.

**Princípio 6** – Os supervisores bancários devem estabelecer de forma prudente e apropriada requisitos mínimos de capital a todas instituições financeiras. Tais requisitos devem refletir os riscos que os bancos se sujeitam, e devem definir os componentes do capital, tendo em conta as suas capacidades de absorver perdas. Pelo menos para os bancos internacionalmente ativos, estes requisitos não devem ser inferiores aos estabelecidos no Acordo de Basiléia sobre Capitais e suas alterações.

**Princípio 7** - Uma parte essencial de qualquer sistema de supervisão é a avaliação de das políticas, práticas e procedimentos relativos à concessão de empréstimos, a realização de investimentos e da gestão dos empréstimos e das carteiras de investimento.

**Princípio 8** – Os supervisores bancários devem se assegurar de que os bancos estabeleçam políticas adequadas, práticas e procedimentos de avaliação da qualidade dos ativos e a adequação das provisões para perdas em empréstimos e as reservas para perdas com empréstimos.

**Princípio 9** – Os supervisores bancários devem se assegurar de que os bancos possuam sistemas de informação que permitam identificar concentrações na carteira, bem como estabelecer limites prudenciais para restringir a exposição do banco a poucos mutuários ou grupos de devedores relacionados.

**Princípio 10** – A fim de evitar abusos decorrentes de empréstimos concedidos a empresas relacionadas ou a uma mesma contraparte, os supervisores devem exigir que os bancos acompanhem a qualidade de seus ativos e que minimizem o risco advindo de concentrações na carteira.

**Princípio 11** – Os supervisores bancários devem se assegurar de que os bancos possuam políticas adequadas e procedimentos para identificar, monitorar e controlar o risco-país e o risco de transferência de empréstimos e atividades de investimento internacionais, bem como a manutenção de reservas adequada para suportar esses riscos.

**Princípio 12** – Os supervisores bancários devem se assegurar de que os bancos possuam sistemas que meçam, monitorem e controlem adequadamente os riscos de mercado; bem como devem impor limites específicos e / ou um encargo específico de capital sobre exposições a riscos de mercado, quando essa ação for justificável.

**Princípio 13** – Os supervisores bancários devem se assegurar de que os bancos desenvolvam um processo de gestão global de riscos com o objetivo de identificar, medir, monitorar e controlar todos os riscos e, se necessário, alocar capital contra esses riscos.

**Princípio 14** – Os supervisores bancários devem determinar que os bancos disponham de controles internos que sejam adequados para a natureza e dimensão dos seus negócios. Estes devem incluir disposições claras para a delegação de autoridade e responsabilidade; segregação das funções; bem como uma auditoria independente para testar a conformidade e a adesão a estes controles, bem como leis e regulamentos aplicáveis.

Os princípios 6 a 14 trazem conjuntamente os alicerces fundamentais para uma correta e efetiva estrutura supervisora por apresentarem a descrição das finalidades dos processos supervisionais mais importantes na prevenção de riscos sistêmicos no sistema

financeiro, como por exemplo, a regulação dos riscos de crédito, de mercado, liquidez, taxa de juros, risco país, risco operacional dentre outros. Esses elementos são essenciais à prevenção do perigo moral e à seleção adversa.

A exigência de alocação de capital intrinsecamente relacionado ao perfil de risco dos ativos das instituições financeiras configura-se um redutor do perigo moral, haja vista que a estipulação dessas reservas aumenta com a adoção de estratégias mais arriscadas, chegando num determinado momento a inviabilizar as mesmas. Daí a efetividade do mecanismo que minimiza a probabilidade de falências a partir do momento que limita via regulação a assunção de medidas muito arriscadas, que a depender de variações do mercado podem tornar as instituições financeiras insolventes. As requisições de reserva de capital, política adequada de provisões, controles sobre a exposição a riscos se caracterizam como mecanismos de prevenção à seleção adversa.

A finalidade dos controles internos é assegurar que os negócios firmados pelos bancos sejam conduzidos de forma prudente, em conformidade com as políticas e estratégias estabelecidas pelo conselho de administração, com o objetivo de salvaguardar e controlar o ativo e o passivo da instituição. Deve haver ainda o correto registro dos dados contábeis e outros registros, com o objetivo de fornecer informações completas, precisas e em tempo hábil, para que os gestores sejam capazes de identificar, avaliar, gerenciar e controlar os riscos do negócio.

Tais medidas são essenciais para a manutenção da estabilidade do sistema financeiro e para a minimização do problema da assimetria informacional, haja vista que se esses mecanismos não existissem, poderia haver a expulsão de boas instituições do mercado, devido ao fato de haverem outras instituições com uma carteira de ativos mais arriscada e sem o devido controle sobre esse portfólio. Dessa forma, mesmo que os depositantes tivessem a capacidade de avaliar o grau de exposição a riscos das instituições financeiras, os mesmos não teriam a capacidade de distinguir entre estas quais tem um perfil sério, porém mais “agressivo”, preferindo dessa forma, investir seus recursos em bancos menos arriscados, delineando uma tendência de migração de recursos para instituições com esse perfil, inviabilizando assim a existência de bancos sérios com um perfil mais arriscado.

**Princípio 15** – Os supervisores bancários devem determinar que os bancos possuam políticas adequadas, práticas e procedimentos em vigor, incluindo "*know-your-customer*", que

promovam elevados padrões éticos e profissionais no setor financeiro e impeçam que o banco venha a ser utilizado, intencionalmente ou não, para fins criminosos.

Esse princípio é o que mais destoa das questões puramente prudenciais, sendo o seu foco voltado à prevenção de crimes financeiros, mais especificamente a lavagem de dinheiro. Torna obrigatório o gerenciamento pelos bancos dos seus clientes em referência às práticas com indícios de suspeição criminosa, sendo regulamentada no Brasil pela Lei n.º 9.613/98 e pela Circular BACEN 2.852/98.

**Princípio 16** – Um sistema de supervisão bancária eficaz deve ser consistente tanto através de práticas *on-site* (presencial) quanto *off-site* (à distância).

**Princípio 17** – O regulador bancário deve manter contato regular com a administração do banco e deve ter um profundo conhecimento das operações da instituição.

**Princípio 18** - Os supervisores bancários devem dispor de meios para coletar, rever e analisar relatórios prudenciais e estatísticos dos bancos em base individual e consolidada.

**Princípio 19** – Os supervisores devem ter um meio de validação independente das informações de supervisão, quer através de exames no local ou a utilização de auditores externos.

**Princípio 20** – Um elemento essencial da supervisão bancária é a capacidade dos supervisores para fiscalizar o grupo bancário em base consolidada.

Supervisão requer a coleta e análise de informações. Isto pode ser feito *on* ou *off-site* e um sistema eficaz de supervisão deve usar os dois meios. Em alguns países, o trabalho no local é realizado pelos examinadores e, em outros, por auditores externos qualificados. Ainda em outros países existe um sistema misto de exames locais e colaboração entre os supervisores e os auditores externos. A extensão do trabalho e o método pelo qual é realizado dependem de uma variedade de fatores. Independentemente do seu mix de atividades *on-site* e *off-site* ou da utilização do trabalho realizado por auditores externos, os supervisores bancários devem manter contato regular com a gestão do banco e deve ter um profundo conhecimento das operações da instituição. Para tanto, os bancos deverão ser obrigados a apresentar informações em uma base periódica para revisão pelos supervisores e os mesmos devem ser capazes de discutir regularmente com os bancos todas as questões importantes e suas respectivas áreas de negócios. Se surgem problemas, os bancos devem sentir que podem confiar e consultar o supervisor, e esperar que os problemas sejam discutidos e tratados de

forma construtiva e confidencial. Eles também devem reconhecer a responsabilidade de informar tempestivamente as autoridades de supervisão assuntos que tenham relevância.

**Princípio 21** – A autoridade supervisora deve se assegurar de que cada banco mantenha registros adequados, elaborados em conformidade com as políticas, com práticas contábeis consistentes que permitam ao supervisor obter uma imagem verdadeira e apropriada da situação financeira do banco e da lucratividade de seus negócios, para que as informações regularmente publicadas pelos bancos reflitam sua real condição.

**Princípio 22** – Os supervisores bancários devem ter à sua disposição medidas adequadas para promover ações corretivas oportunas quando os bancos não cumprem as normas prudenciais (como índices mínimos de adequação de capital), quando há violações regulamentares ou quando os depositantes estão ameaçados por qualquer outra forma. Em circunstâncias extremas, isto deve incluir a possibilidade de revogar a licença bancária ou recomendar sua revogação.

Apesar dos esforços das autoridades de supervisão, podem ocorrer situações em que os bancos não cumpram as normas de fiscalização. A fim de proteger os depositantes e credores, e evitar o contágio de tais problemas, os supervisores devem ser capazes de realizar intervenções adequadas com a tomada de ações corretivas em tempo hábil e que permitam uma resposta tempestiva dos supervisores. Nos casos em que o problema detectado é relativamente menor, uma simples comunicação oral ou por escrito à gerência do banco pode ser suficiente. Em outros casos, a ação mais formal pode ser necessária. Estas medidas corretivas têm maior chance de sucesso quando são parte de um programa abrangente de medidas corretivas desenvolvidas pelo banco e com um calendário de aplicação, no entanto, mesmo que falhe em alcançar um acordo com a gerência do banco a autoridade de supervisão não deve ser inibida de exigir a correção necessária.

**Princípio 23** – O regulador deve exercer a supervisão global consolidada sobre as suas organizações bancárias com atividade internacional, monitorando adequadamente e aplicando normas prudenciais adequadas em todos os aspectos dos negócios conduzidos por essas organizações no mundo inteiro, principalmente em suas filiais estrangeiras, *joint-ventures* e subsidiárias.

**Princípio 24** – Um componente chave da supervisão consolidada é o estabelecimento de contato e troca de informações com os vários outros supervisores envolvidos, principalmente as autoridades de supervisão de outros países.

**Princípio 25** – Os supervisores bancários devem requerer que as operações locais de bancos estrangeiros a serem realizados para os mesmos padrões elevados que são exigidos de instituições nacionais e deve ter poderes para compartilhar as informações necessárias para que os supervisores do país de origem desses bancos com o propósito de realizar a supervisão consolidada.

Pelo exposto nos princípios 23 a 25, os supervisores bancários devem requerer que as operações locais de bancos estrangeiros sigam os mesmos padrões exigidos para as instituições nacionais, bem como tem o dever de compartilhar as informações adquiridas com os supervisores do país de origem desses bancos com o propósito de realizar a supervisão consolidada. As operações bancárias no exterior devem ser sujeitas a inspeção prudencial, similares aos requisitos de informação que os bancos nacionais, reconhecendo, naturalmente, diferenças óbvias, existentes entre as naturezas dessas operações.

Apesar das diversas inovações regulatórias propostas por Basileia II, como a exigência de capital para o risco operacional, mudanças nas fórmulas de ponderação de risco para diversas categorias de exposição, medidas para a implementação de abordagens internas básicas e avançadas de mensuração do capital regulatório, inclusão de exposição em securitização, bem como as diversas recomendações visando garantir uma maior efetividade da supervisão bancária, alguns autores criticam alguns aspectos do novo acordo.

Guttman (2006) destaca que a aplicação das medidas regulatórias previstas no acordo são tão complexas que a plena implementação de Basileia II levará anos e muito provavelmente, será ultrapassada por revisões que se desenrolarão ao longo das décadas. Kregel (2006) aponta que o grau de diferenciação que teve de ser introduzido para a aceitação do Novo Acordo mostra, por si só, que ele fracassou no que diz respeito a questão da uniformidade. O autor aponta ainda que no novo acordo, haverá diferenças significativas nas exigências de capital para bancos que utilizarem os modelos internos de classificação de riscos, mais sensíveis às variações da carteira, exigindo uma menor alocação de capital e muito custosos, o que trará a estes vantagens competitivas em relação aos bancos pequenos que por seu porte, não possuem condições (relação custo x benefício) para adoção desse modelo e, conseqüentemente serão penalizados com uma maior alocação de capital decorrente da adoção da abordagem padronizada.

Neto e Ribeiro (2006) corroboram com Kregel ao afirmar que no Brasil, poucas instituições poderão dispor de recursos para o desenvolvimento dos modelos de classificação



de riscos mais avançados, o que acarretará um requerimento de capital maior e conseqüentemente uma desvantagem competitiva a estas instituições, em especial, os bancos de pequeno porte.

Coutinho (2006) em estudo que discutiu os efeitos macroeconômicos de Basiléia II sugeriu que as regras do novo acordo tenderão a aprofundar os critérios de seletividade na concessão de crédito, o que pode afetar de modo desfavorável o acesso aos financiamentos para setores com baixa classificação de *rating*. Destacou ainda que no caso de economias emergentes com contas externas vulneráveis e dependentes do mercado financeiro internacional, uma introdução ríspida do novo acordo poderá incorrer em graves conseqüências como o aumento dos *spreads* decorrentes da percepção dos riscos, bem como a exclusão do acesso a linhas de crédito mais convenientes e com custo mais baixo.

Outros autores destacam o impacto negativo do novo acordo no aumento do nível de risco dos empréstimos bancários internacionais nos países em desenvolvimento. Griffith-Jones e Persuad (2006) ressaltam que devido ao fato dos bancos internacionais não disporem de dados sobre os países em desenvolvimento requeridos pela abordagem de classificação interna (*Internal Ratings Based Approach*, IRB), tal fato desencorajaria inapropriadamente os empréstimos internacionais a esses países, devido ao aumento excessivo dos requerimentos de capital a esses financiamentos, o que criaria o risco de uma drástica redução destes empréstimos, bem como o aumento dos custos de uma parte significativa dos empréstimos restantes.

Outro impacto negativo provocado por Basiléia II às economias emergentes é a proposta de recurso a agências privadas de *rating* na classificação de riscos soberanos. Para Canuto e Meirelles (2002), as reclassificações de risco soberano emanado por essas agências ocorrem principalmente após a publicação de "notícias" positivas ou negativas referentes aos países, o que apresenta como conseqüência ajustes nas ponderações de riscos dos ativos, na mesma medida daquelas inicialmente ocorridas em nível dos investidores e de mercados.

Os autores destacam ainda no novo acordo, uma fonte de vantagem competitiva para as empresas transnacionais que no seu país de origem obtenham uma boa classificação de *rating*, haja vista a retirada do risco soberano como piso para a classificação de riscos de bancos e corporações, o que pode impor maiores dificuldades concorrenciais às corporações domésticas nos países emergentes.

## 5. A CRISE FINANCEIRA, A REGULAÇÃO E A NOVA ORDEM MUNDIAL

---

Apesar dos esforços internacionais em busca da mitigação da possibilidade de riscos sistêmicos oriundos de contágio via sistema financeiro, com a aprovação de acordos internacionais de melhorias na supervisão do mercado financeiro, como os Acordos de Basileia, a instauração de ferramentas regulatórias pelas autoridades monetárias nacionais que criaram alguns sistemas de segurança social, percebe-se que historicamente eventos financeiros desencadearam as maiores crises já vividas pelo capitalismo moderno.

Dessa forma, esta seção terá por propósito apresentar uma breve discussão sobre a recente crise financeira internacional (iniciada em 2008) e sobre as falhas da regulação na prevenção de colapsos desse tipo.

### 5.1 A Crise Financeira Internacional e a Regulação

Os problemas econômicos que a Ásia enfrentou há uma década e que agora estamos enfrentando é precisamente o tipo de coisa que nós pensávamos que tinha aprendido a evitar. Nos maus e velhos tempos das grandes economias avançadas, com governos estáveis, como a Grã-Bretanha em 1920, poderia ter tido nenhuma resposta a períodos prolongados de estagnação e deflação, mas entre John Maynard Keynes e Milton Friedman, pensávamos que sabíamos o suficiente para evitar que isso acontecesse de novo (KRUGMAN, 2009).

A análise da perspectiva econômica em tempos de bonança sugere implicações não muito confortáveis quanto à sua previsibilidade, embora seja compreensível que uma avaliação *ex post* é muito mais favorável no seu grau assertivo. Krugman (2009) cita o exemplo de Robert Lucas, Nobel de Economia, que em 2003, quando fez o discurso presidencial na reunião anual da American Economic Association. Depois de explicar que a macroeconomia foi a resposta à Grande Depressão, ele declarou que o momento era de seguir em frente e foi capaz de afirmar:

*"[...] the central problem of depression-prevention has been solved, for all practical purposes[...]."*

Krugman (2009) destaca ainda que Lucas não foi o único a afirmar que a prevenção da depressão era um problema resolvido. Um ano depois, Ben Bernanke, atual presidente do Federal Reserve (FED), proferiu um discurso extremamente otimista intitulado "*The Great*

*Moderation*", no qual argumentava que a política macroeconômica moderna, conforme descrita por Lucas, tinha resolvido o problema do ciclo de negócios ou, mais precisamente, tinha reduzido o problema a tal ponto que ele passou a ser caracterizado mais como um incômodo do que uma questão importante.

Fazendo uma retrospectiva recente, há apenas alguns anos atrás boa parte do mundo enfrentava efeitos de crises financeiras que lembravam à crise de 1930, o que levava uma incrível presunção ao tom desses discursos. Vale destacar ainda, a estranheza sobre esse otimismo, haja vista que na década de 1990, os problemas econômicos que lembravam a Grande Depressão, havia, de fato, aparecido em um número considerável de países, incluindo o Japão, a segunda maior economia do mundo (KRUGMAN, 2009).

O clima de euforia (*the euphoric economy*) existente em períodos virtuosos, fenômeno apontado por Minsky (1982) e já discutido na primeira seção deste trabalho, parece fazer alguns economistas minimizarem o princípio dos ciclos econômicos apontado por Keynes (1996), que afirma:

*[...] quando o sistema evolui, por exemplo, em direção ascendente, as forças que o impelem para cima adquirem inicialmente impulso e produzem efeitos cumulativos de maneira recíproca, mas perdem gradualmente a sua potência até que, em certo momento, tendem a ser substituídas pelas forças que operam em sentido oposto e que, por sua vez, adquirem também intensidade durante certo tempo e fortalecem-se mutuamente, até que, alcançado o máximo desenvolvimento, declinam e cedem lugar às forças contrárias. Todavia, por movimento cíclico não queremos dizer simplesmente que essas tendências ascendentes e descendentes, uma vez iniciadas, não persistam indefinidamente na mesma direção, mas que acabam por inverter-se. Queremos dizer, também, que existe certo grau reconhecível de regularidade na seqüência e duração dos movimentos ascendentes e descendentes (KEYNES, 1986).*

Tal demérito, definido por Belluzzo (2009) como “consenso otimista”, impediu, segundo ele, uma avaliação realista das forças que impulsionavam o ciclo expansivo, cuja falha de mensuração acarretou numa previsão mal sucedida de que ocorreria uma queda rápida seguida de uma recuperação já à espreita.

Dessa forma, Belluzzo (2009) destaca:

*Os ciclos de expansão da economia mundial, comandados pelos Estados Unidos (1996-2000) e (2003-2007), foram açulados por expectativas otimistas acerca da duração e do vigor da expansão. A complacência disseminou-se entre bancos, empresas e consumidores. A desregulamentação financeira incitou os “espíritos animais” que, diga-se, foram mais afoitos no afã de enriquecimento do que em ciclos pretéritos.*

Como consequência dessas expectativas otimistas, passou a predominar no mercado uma situação de reavaliação dos critérios de seletividade, com uma subestimação na avaliação dos riscos, seja pelas firmas, indivíduos e instituições financeiras. Com isso, a combinação de crescimento elevado e juros baixos, instigaram uma rápida propagação de perigosas inovações financeiras, entre elas: a super-alavancagem das posições e a disseminação dos derivativos de crédito (BELLUZZO, 2009).

De acordo com Belluzzo (2009), diversas instituições do mercado de capitais (bancos comerciais, de investimento, administradores dos fundos de pensão, fundos mútuos, *private equity funds* e fundos de *hedge*), firmaram-se na certeza de que estavam protegidos contra riscos de mercado, de liquidez e de pagamentos. A prevalência do *laissez-faire* cerceando o ambiente de desregulamentação financeira, aliado ainda ao crédito elástico e barato, incitou a concorrência entre gestores da nova riqueza, fomentando a crença de que não havia nem haveria limites para o que Belluzzo chama de “A Santa Aliança”, criatividade financeira e consumo desenfreado. O autor destaca:

*Nas ocasiões em que se manifesta esta peculiaridade informacional, as economias capitalistas estimulam o ingresso de devedores e de credores na região de riscos crescentes. Os primeiros ávidos em acumular novos ativos em rápido processo de valorização e os segundos confiantes na realização rentável de suas carteiras de empréstimos. A valorização dos ativos provoca uma atrofia generalizada da percepção dos riscos, ao inflar o valor da riqueza e simultaneamente impulsionar o endividamento (BELLUZZO, 2009).*

Em relação ao processo de liberalização financeira iniciado na década de 1980, Nakano (2008), destaca este como fator chave para a magnitude e dimensão para o atual colapso financeiro internacional. Destaca ainda que a atual crise financeira é fruto de um conjunto de transformações que vem ocorrendo nos últimos 20 anos, e que tem sido caracterizado como o período na história com o maior número de ocorrências de colapsos financeiros. Segundo Nakano (2008):

*[...] a atual crise é produto da nova ordem monetária e financeira criada na década de 1980, que combinou novas tecnologias de informação, globalização, inovações financeiras e liberalização dos mercados. Uma nova ordem criada introduz um conjunto de inovações e mudanças de paradigmas que estão, em regra, fora do alcance e controle de órgãos tradicionais, como o banco central criado na velha ordem. A atual crise é também a maior crise e que atinge o coração do sistema e que, portanto, deverá representar o fim desta era.*

Assim, esse novo paradigma, na visão de Soros (2008) é totalmente incoerente com a visão de Smith e Walras, pois, segundo ele, é totalmente falsa e enganosa a esperança de que o mercado financeiro tende ao equilíbrio.

Quanto à origem da crise, há certa congruência dos diversos estudiosos desta temática. Nakano (2008) defende que a atual crise foi iniciada pelo problema de insolvência (prevista) dos empréstimos imobiliários *subprime*, que apesar de inicialmente setorial e localizada, revelou-se abranger todo o sistema financeiro com a securitização das hipotecas *subprimes* e alavancagem excessiva das instituições financeiras.

Nakano (2009) explica que ainda que os Estados Unidos, ao atuar como emissor de moeda de reserva internacional e dotado do mais inovador e eficiente mercado financeiro, têm funcionado como centro emissor e difusor de liquidez internacional. Não somente o dólar é a moeda adotada pelo sistema de pagamentos internacionais como, com a ampliação do seu déficit em transações correntes, os Estados Unidos bombeavam dólar barato na economia mundial, e os bancos no exterior multiplicavam o crédito no resto do mundo. Quando os bancos centrais esterilizavam este fluxo de dólar, eles eram aplicados de volta nos Estados Unidos, retroalimentando o sistema internacional de liquidez.

**Figura 6: Clico vicioso de retroalimentação de liquidez do dólar americano**



Fonte: NAKANO, 2009.

Já Soros (2008), credita a origem da crise a globalização dos mercados, a liberalização, o *boom* das *commodities* e a ascensão da China pelo início da crise. Para ele, a crise *subprime* foi apenas o estopim que deflagrou o estouro da mega-bolha.

Para Greenspan (2007), a raiz da crise está na bolha do mercado imobiliário americano que foi originada pela seguinte cadeia de eventos:

- Falta de planejamento;
- Forte liberalização dos mercados; e,
- O acesso de cerca de meio bilhão de pessoas na força de trabalho das economias emergentes.

Moura (2008) apresenta uma análise descritiva em que aponta sete motivos para a crise financeira:

- a) gradual predominância de um novo modelo de negócio de banco comercial, baseado no binômio “*originate and distribute*”, em lugar do tradicional modelo de “*originate and hold*”, no qual os bancos conservam os créditos nas suas demonstrações financeiras até seu vencimento, contabilizando os juros como receita das operações de crédito. Esta retirada dos créditos das contas patrimoniais dos bancos de origem traz como consequência o menor interesse do credor em monitorar a situação do devedor original. Com isto, as instituições bancárias estariam deixando de cumprir uma das mais relevantes funções econômicas: a de reduzir a probabilidade de “*moral hazard*”, através do monitoramento das ações do tomador crédito. Além disso, através da securitização, os bancos antecipam a receita das operações de crédito e, ao mesmo tempo, diminuem a necessidade de capital regulamentar, ao reduzir os saldos de empréstimos nos balanços;
- b) coexistência de operações entre um conjunto de instituições regulamentadas e outras instituições e segmentos dos mercados frouxamente regulados ou sem nenhuma regulamentação;
- c) crescimento das operações nos mercados de balcão, descentralizados, em oposição a mercados organizados em bolsas, as quais, além de administrar mecanismos de registro, compensação e liquidação de transações, também desempenham o papel de contraparte garantidora dos negócios, caso haja a falha de liquidação de um participante de uma operação. Além disso, as bolsas também fornecem plataformas de negociação de ativos, contribuindo para melhor formação de preços, transparência e disseminação de informações sobre os negócios ali realizados. As operações efetuadas nos mercados de balcão, em contrapartida, são em geral bilaterais, sem registro centralizado, sem transparência na formação de preços e

com maior risco pela não exigência de depósitos de margens, à medida que os preços dos ativos no mercado à vista se movem em relação aos preços dos mercados futuros;

d) opacidade dos ativos de alguns “*players*” do mercado, particularmente os “*hedge funds*”, os quais, como mencionado acima, tem completa liberdade para compor suas carteiras de ativos. Entre as alternativas de investimentos, os “*hedge funds*” podem manter posições alavancadas em derivativos, mercados de opções, vendas a descoberto e outras estratégias operacionais, que podem produzir uma associação não-linear entre retorno e risco dos ativos. Em última análise, isto implica pouca ou nenhuma transparência para a avaliação de risco destes instrumentos de captação de recursos;

e) administração de riscos nas instituições financeiras individuais, no caso das operações entre as instituições regulamentadas e as não-regulamentadas, baseia-se nas regras convencionais de estabelecimento de limites de risco de crédito de contraparte. No entanto, essa maneira convencional de limitar riscos deixa de funcionar em situações de “stress”, devido à dificuldade de se avaliar, seja a capacidade de pagamento da instituição devedora ou mesmo a qualidade dos ativos dados em garantia de uma operação de crédito entre instituições;

f) elevados níveis de alavancagem que governavam as operações dos segmentos menos regulados dos mercados. Em momentos de volatilidade dos preços dos ativos, uma elevada alavancagem pode rapidamente comprometer o patrimônio das instituições ou dos fundos; e

g) finalmente, a estrutura tipicamente assimétrica das remunerações dos executivos das instituições financeiras incentiva a assunção de riscos, pois os ganhos são compartilhados pelos executivos e acionistas, ao passo que as perdas são alocadas aos cotistas/investidores. Estas políticas de remuneração dos executivos, segundo análises recentes, tiveram duas conseqüências perversas para aumentar o risco dos bancos: em primeiro lugar, estimulavam o “comportamento de manada”, ao levar os executivos a imitar as estratégias e posições dos outros bancos, com o intuito de evitar comparações desfavoráveis com a performance de seus competidores mais próximos; e, em segundo lugar, gerou uma negligência dos executivos das instituições financeiras em reconhecer a gradual dificuldade dos tomadores de crédito imobiliário em permanecer em dia com os pagamentos dos empréstimos — tal reconhecimento de prováveis perdas implicava na diminuição dos generosos bônus daqueles executivos.

Para Belluzzo (2009), a crise reside no fato de que o recente crescimento da economia americana foi promovido por elevados déficits do setor privado, amparados na expansão do crédito. A evidente capacidade de inovação da economia americana foi materializada na ampliação da capacidade produtiva, ao mesmo tempo em que o consumo das famílias disparava e a poupança pessoal batia recordes negativos. Como os gastos das famílias americanas cresceram bem acima da renda disponível, alavancados pela expansão acelerada do endividamento, houve um descolamento entre o consumo e a renda. Com isso, a qualidade do crédito concedido foi se deteriorando (aumentando o nicho *subprime*), porém mantendo-se o ritmo de expansão, sustentado em hipotecas cujo lastro estava baseado em uma fantástica supervalorização dos imóveis. O autor ressalta ainda que a fonte para o financiamento dessa expansão creditícia, ou seja, a contrapartida dos déficits do setor privado foi o superávit dos países asiáticos e da Alemanha.

Vale ressaltar um dos motivos para a expansão do crédito *subprime* foi:

*[...] a pressão política iniciada no governo Clinton, e mantida no governo Bush, para que as agências hipotecárias gigantes Fannie Mae e Freddie Mac — que estão ligadas a US\$ 1 trilhão em hipotecas subprime — relaxassem seus critérios de concessão de crédito (tanto na origem quanto na absorção de hipotecas). A idéia era tornar viável o acesso à casa própria a pessoas que anteriormente seriam excluídas (IBRE, 2008).*

O IBRE, em carta publicada em novembro de 2008, destaca os principais eventos que marcaram a deflagração da crise:

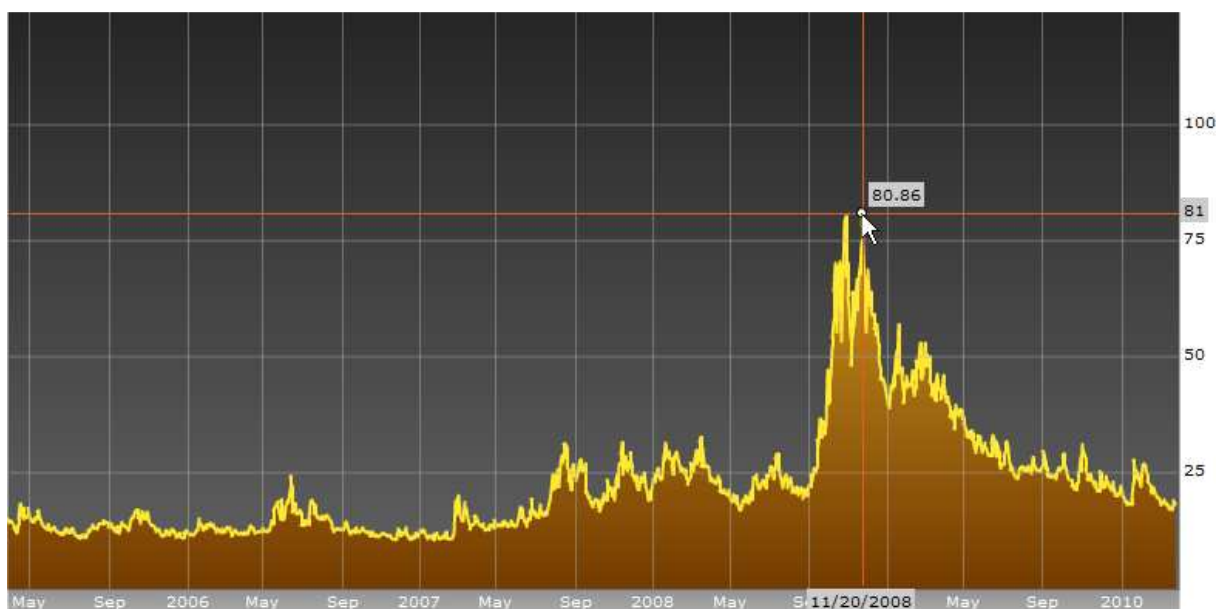
1. De 2001 a 2007, registrou-se um movimento simultâneo de aumento da inadimplência, ajustada para características observáveis, e do preço das casas, numa indicação preocupante de que a valorização dos imóveis e a deterioração na concessão do crédito eram fenômenos inter-relacionados;
2. Os preços das casas parou de subir no primeiro semestre de 2006, desencadeando uma piora no desempenho dos produtos estruturados a partir de hipotecas *subprime*;
3. Em fevereiro de 2007 que surgiram os primeiros sinais de crescimento dos *defaults* em hipotecas do segmento *subprime* nos Estados Unidos;
4. Em maio de 2007, a agência de *rating* Moody's reviu para baixo as notas de 62 quotas de 21 contratos de produtos financeiros estruturados a partir de hipotecas *subprime*;



5. Em junho de 2007, as classificadoras de risco prosseguiram o movimento de rebaixamento de *ratings*, e
6. Em julho de 2007 o indicador sobre venda de novas casas revelou uma queda de 6,6%, ano contra ano.

Tais sinais imprimiram um aumento na volatilidade dos mercados. A figura 7 demonstra a evolução do índice de volatilidade da Bolsa de Chicago, o VIX, que ficou em torno da sua média histórica até o início do último quadrimestre de 2007, onde a partir daí engrenou um movimento de alta que atingiu em 20 de novembro de 2008 o pico histórico.

**Figura 7: Variação do índice de volatilidade da Bolsa de Chicago - VIX**



Fonte: BLOOMBERG, 2010.

Para Soros (2008), a eclosão da crise financeira atual pode ser oficialmente fixada em agosto de 2007. Foi quando os bancos centrais tiveram de intervir para fornecer liquidez ao sistema bancário. Os fatos relatados pelo autor estão logo abaixo compilados:

- Em 6 de agosto, a American Home Mortgage, uma das maiores fornecedores independentes de empréstimos imobiliários dos EUA pediu concordata após demitir a maioria dos seus funcionários. A companhia disse que era uma vítima da queda no mercado imobiliário dos Estados Unidos e que havia executado a hipoteca de muitos tomadores de empréstimos *subprime* e emprestadores;

- Em 9 de agosto, os mercados de crédito de curto prazo congelaram-se depois de um grande banco francês, o BNP Paribas, suspender três de seus fundos de investimento no valor de 2 bilhões de euros, citando problemas nas hipotecas *subprime* dos EUA. O BNP disse que não podia valorar os ativos dos fundos porque eles haviam desaparecido. O Banco Central Europeu injeta 95 bilhões de euros no sistema bancário da zona euro para aliviar a degradação do crédito provocado pelas hipotecas americanas. O FED e o Banco Central do Japão tomaram medidas semelhantes;

- Em 10 de agosto, o Banco Central Europeu forneceu um extra 61 milhões de euros de fundos para os bancos. O FED disse que iria fornecer a quantia necessária para combater a crise de crédito;

- Em 13 de agosto, o Banco Central Europeu bombeia 47,7 milhões de euros nos mercados em sua terceira injeção de capital no mesmo número de dias úteis. Os bancos centrais no Brasil, EUA e Japão também acompanharam essa ação. O Goldman Sachs anuncia a injeção de 3 bilhões de dólares em um *hedge fund* para cobrir as perdas decorrentes da crise de crédito;

- Em 16 de agosto, a Countrywide Financial, a maior cedente de hipotecas dos EUA, viu ruir 11,5 bilhões de dólares em linhas de crédito. Alguns credores hipotecários brasileiros também admitiram problemas de liquidez;

- Em 17 de agosto, o FED cortou a taxa de desconto em meio ponto percentual, para ajudar os bancos com problemas de crédito;

- Em 13 de setembro, foi divulgado que o Northern Rock (o maior banco hipotecário britânico) foi ao limite de insolvência.

A partir daí, observou-se ações diversas de bancos centrais de todo mundo visando a injeção de liquidez no sistema financeiro, com o objetivo de conter a estagnação na concessão de crédito que se verificou com o aumento da percepção de riscos por parte dos agentes no mercado. A grande questão que se deriva dessa crise é: porque a regulação do sistema financeiro não funcionou na prevenção e contenção desse colapso?

O IBRE (2008) destaca que o aumento da importância do papel das agências de *rating*, sancionado por Basiléia II que resultou num aumento da pressão dos clientes pela minimização dos critérios de avaliação dos mesmos, o que aliado à crescente competição entre elas resultou na chamada “inflação dos *ratings*”, onde as mesmas notas, ao longo do

tempo, passam a representar riscos maiores. Tendo em vista que as hipotecas *subprime* eram instrumentos recentes e, dessa forma, faltavam dados estatísticos para uma melhor mensuração dos riscos embutidos nessas operações, as agências de *rating* não possuíam instrumentos que permitissem uma análise mais acurada dos riscos inerentes a essas operações. Portanto, mesmo com a desaceleração da economia americana em 2001, os preços dos imóveis não foram significativamente afetados e as classificadoras de risco apresentaram uma versão extremamente otimista dos riscos. Essa seqüência culminou com a superestimação da qualidade das operações estruturadas com hipotecas *subprime*.

Outro ponto destacado pelo IBRE (2008) é que ficou muito claro que os bancos de investimento deveriam ter sido regulados de maneira bem mais rígida, haja vista que com o colapso por eles apresentados, tornava-se cada vez mais público os elevados níveis de alavancagem e o grave descasamento em seus balanços, o que culminou com a desastrosa concordata do Lehman Brothers.

Apesar de não ser questionável o equívoco regulatório ocorrido, a criação de restrições ao crédito *subprime* não era um questão tão fácil de ser resolvida. O regulador teria que enfrentar fortes grupos de interesses, um engajado na melhoria de condições de habitação para parte da população menos favorecida (os políticos) e o outro, uma fatia expressiva do mercado financeiro que surfava na onda do *subprime*. Como é comum em avaliações *ex post*, hoje essa falha regulatória parece tão clara, que cria a impressão de que seria fácil impor argumentos que derrotasse os *lobbies* contrariados (IBRE, 2008).

Como o IBRE afirma:

*Antes do estouro da bolha, porém, os defensores do subprime pareciam muito mais convincentes aos ouvidos de um público para quem uma crise com as dimensões da turbulência atual não chegava a ser nem mesmo uma possibilidade remota* (IBRE, 2008).

Nakano (2009), sugere a atual crise financeira encerrará o período liberalizante que se iniciou na década de 1980 com o fim da Guerra Fria e que no pós-crise, a relação mercado-estado deverá ser invertida. Enquanto que na fase liberalizante o estado se subornava à disciplina do mercado, na crença de que este se auto-ajustava e auto-regulava, . crença destruída na medida em que hoje o comportamento das economias e a própria sobrevivência de muitos mercados, particularmente o financeiro, dependem totalmente da intervenção do

estado. Dessa forma, é muito provável o retorno de uma maior intervenção do Estado na economia como o que aconteceu depois da grande crise de 1930.

## **5.2 O Desenho de Uma Nova Ordem Mundial**

Algumas transformações recentes foram aceleradas pela atual crise e impactaram em uma mudança no eixo principal de países que detinham o poder de influenciar algumas questões supranacionais e, essas mudanças tornam-se mais visíveis ao observar o que se delineia nas entrelinhas desse colapso financeiro internacional.

El-Erian (2008), destaca que algumas transformações no padrão de comportamento de longo prazo das nações podem provocar o fenômeno que ele denomina a “colisão de mercados”. Um exemplo claro disso é a mudança acentuada e sustentada de perfil dos países emergentes. Até o final da década de 1990, esses países tinham a tendência de déficits e, recentemente passaram a apresentar excedentes consideráveis. Esse novo perfil provocou uma reorganização dos limites de influência e poder da ordem econômica mundial, ao passo que esses países passaram a ter uma maior projeção no cenário internacional.

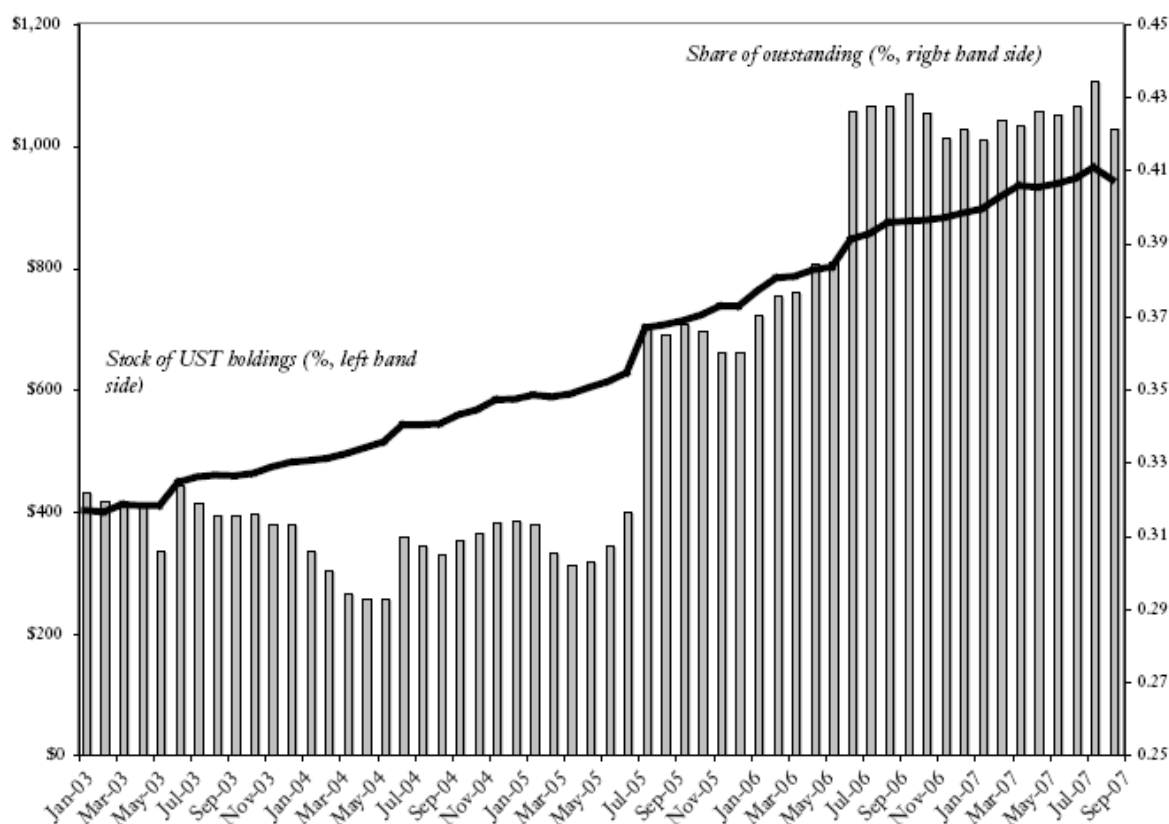
Os excedentes gerados pelas economias emergentes têm sido volumosos e mantendo uma trajetória de crescimento persistente, resultando em uma acumulação significativa de reservas internacionais. Por exemplo, a partir de 2007, o crescimento das reservas internacionais chinesas tem alcançado o patamar de cerca de 10 por cento do seu produto interno bruto (PIB) por três anos consecutivos (EL-ERIAN, 2008).

Observa-se na figura 8 a participação crescente na posse de títulos do tesouro americano pelos países emergentes<sup>17</sup>.

---

<sup>17</sup> Inclui China, Taiwan, OPEC, Coreia do Sul, Hong Kong, México, Cingapura, Índia, Brasil, Tailândia, Polônia, Israel, e Turquia.

**Figura 8: Participação dos países emergentes na posse de títulos do tesouro americano**



Fonte: EL-ERIAN, 2008.

Segundo El-Erian (2008), outro aspecto “incomum” para estes excedentes é o fato deles terem sido acompanhados pelo crescimento econômico e das importações. Tal fato contrasta com episódios passados quando os países em desenvolvimento tiveram de recorrer a políticas econômicas altamente restritivas, a fim de gerar um excedente. No passado, os governos tinham de cortar gastos, aumentar impostos e desvalorizar a sua moeda para gerar os excedentes que se materializaram nos últimos anos. Em suma, os últimos anos têm sido diferentes. Os países em desenvolvimento têm superávits persistentes, e têm feito isso de uma forma que sugere que um maior poder econômico.

A mudança de perfil dos países emergentes tem conduzido estes a uma alteração do regime de liquidez dos mesmos, pois nações antes devedoras têm sido levadas a um regime credor, devido à mudança de percepção dos investidores referente aos papéis destes países, bem como da importância dos mesmos no novo contexto da economia global. Tal transformação tem provocado em alguns casos a entrada de grandes fluxos de capital externo,

notadamente através dos fluxos de portfólio e investimentos diretos estrangeiros (EL-ERIAN, 2008).

Greenspan (2008) corrobora com os argumentos de El-Erian, no sentido de que nos últimos anos tem havido o deslocamento do eixo central da economia mundial em direção aos países emergentes, aponta que na China, as mudanças em relação à proteção dos direitos de propriedade de estrangeiros, embora sutil, foi suficiente para provocar uma verdadeira explosão no estrangeiro direto investimento estrangeiro (IDE) após 1991. De um nível de US \$ 57 milhões em 1980, o IED chegou a US \$ 4 bilhões em 1991 e, em seguida teve um ritmo de crescimento a uma taxa anual de 21 por cento, atingindo US \$ 70 bilhões em 2006. O investimento, que se juntou à abundância de mão de obra de baixo custo, resultou em uma potente combinação que exerceu pressão sobre os salários e os preços em todo o mundo desenvolvido.

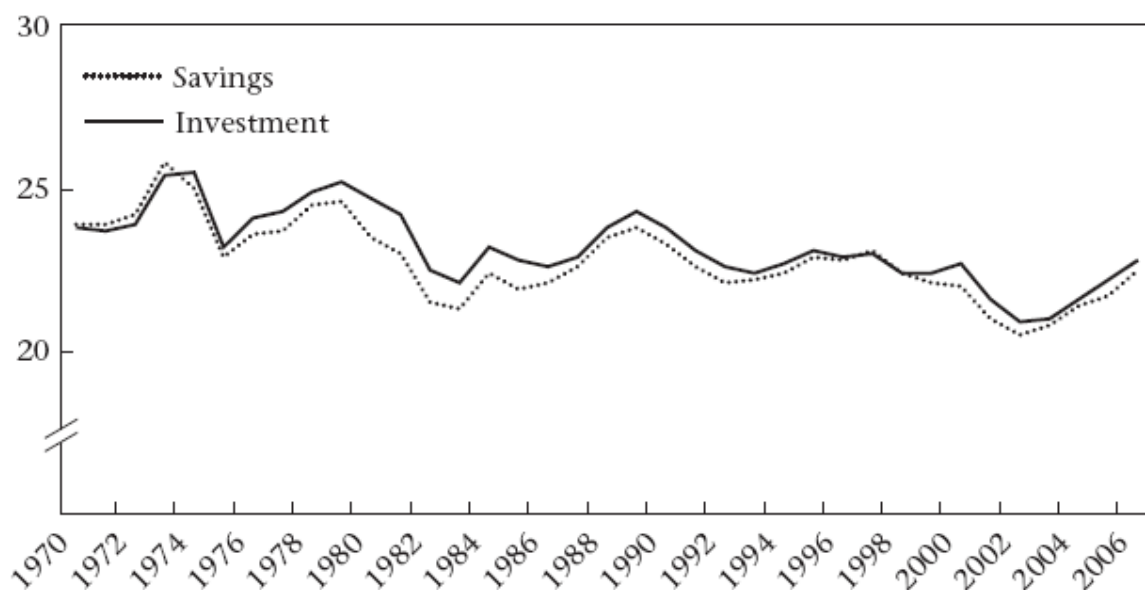
A taxa de crescimento econômico destes e de muitos outros países em desenvolvimento tem se mantido muito aquém da taxa de crescimento de outros lugares no mundo. O resultado tem sido a transferência de uma parte significativa do produto interno bruto mundial (PIB) para os países emergentes, uma tendência com dramático efeito cascata. Os países em vias de desenvolvimento possuem taxas de poupança muito maior do que as nações industrializadas, em parte porque as redes de segurança social são mais fracas, o que faz com que as famílias naturalmente reservem mais dinheiro para momentos de necessidade ou aposentadoria (GREENSPAN, 2008).

Para Greenspan (2008), o deslocamento de parte do PIB mundial dos países desenvolvidos para os países em vias de desenvolvimento, movimento iniciado em 2001, favoreceu ao crescimento da economia mundial, haja vista que o crescimento agregado das economias no mundo inteiro excedeu extremamente os investimentos planejados (ver figura 9). O processo de mercado, que equaliza a taxa real de poupança e investimento no mundo, tem conduzido de juros reais (taxas de juros nominais ajustados para as expectativas de inflação) marcadamente inferiores. Ou, dito de outra maneira, o suprimento de fundos à procura de um retorno sobre o investimento tem crescido mais rapidamente do que a demanda dos investidores.

Tal excesso, combinado com a globalização, impulsionado pelo aumento da produtividade decorrente das inovações tecnológicas, e o deslocamento de forças de trabalho do plano central para economias de mercados mais competitivas, tem ajudado a suprimir as

taxas de juro real e nominal de inflação para todos os países desenvolvidos e praticamente todas as nações em desenvolvimento. É por isso que as taxas de inflação anual em quase todo mundo<sup>18</sup> está na casa de um dígito, fato raro na linha do tempo, talvez um momento único desde o abandono do padrão ouro (GREENPAN, 2008).

**Figura 9: Poupança e Investimento Global**



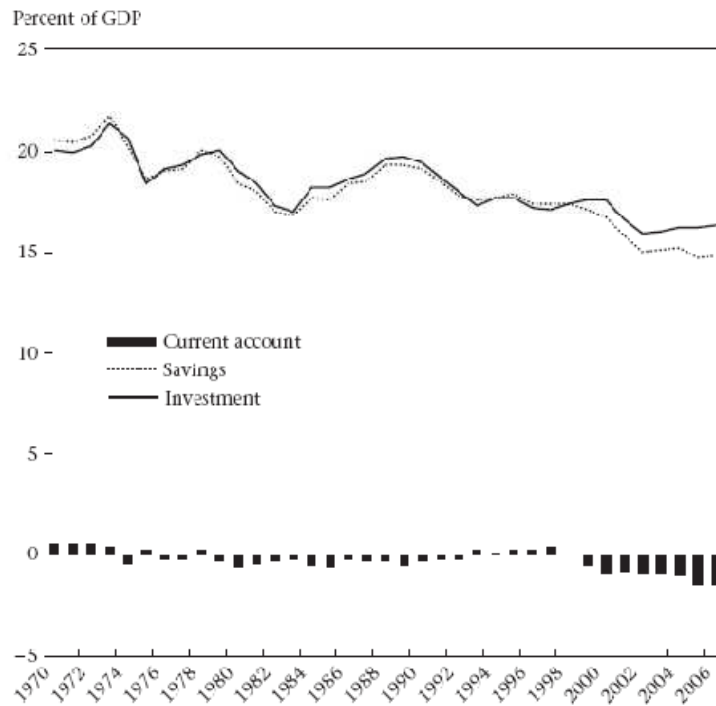
Fonte: WOLF, 2008.

Com o objetivo de demonstrar as diferenças entre as estrutura de poupança, investimentos e conta correntes dos países desenvolvidos e dos emergentes e exportadores de petróleo somados, serão apresentados a seguir as figuras 10 e 11.

Tais figuras ilustram a inversão nas tendências do balanço de pagamentos e no nível de poupança, gerando a partir dos anos 2000, uma poupança líquida aos países em desenvolvimento.

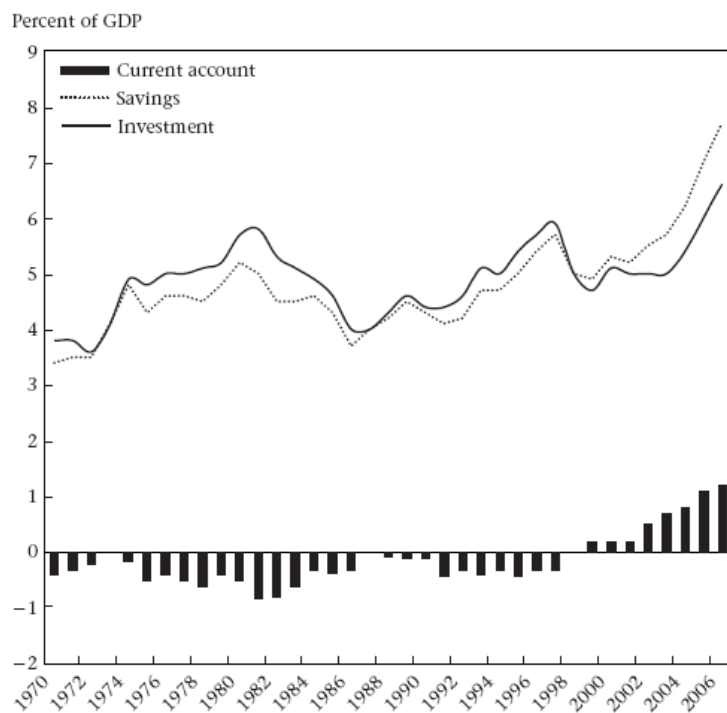
<sup>18</sup> Greenspan (2008) pondera que Venezuela, Zimbábue e Irã são exceções.

**Figura 10: Evolução da poupança, investimento e conta corrente de países desenvolvidos**



Fonte: WOLF, 2008.

**Figura 11: Evolução da poupança, investimento e conta corrente de países emergentes e exportadores de petróleo**



Fonte: WOLF, 2008.



Conforme destaca Wolf (2008), as figuras 10, 11 e 12 enfatizam cinco características centrais do mundo:

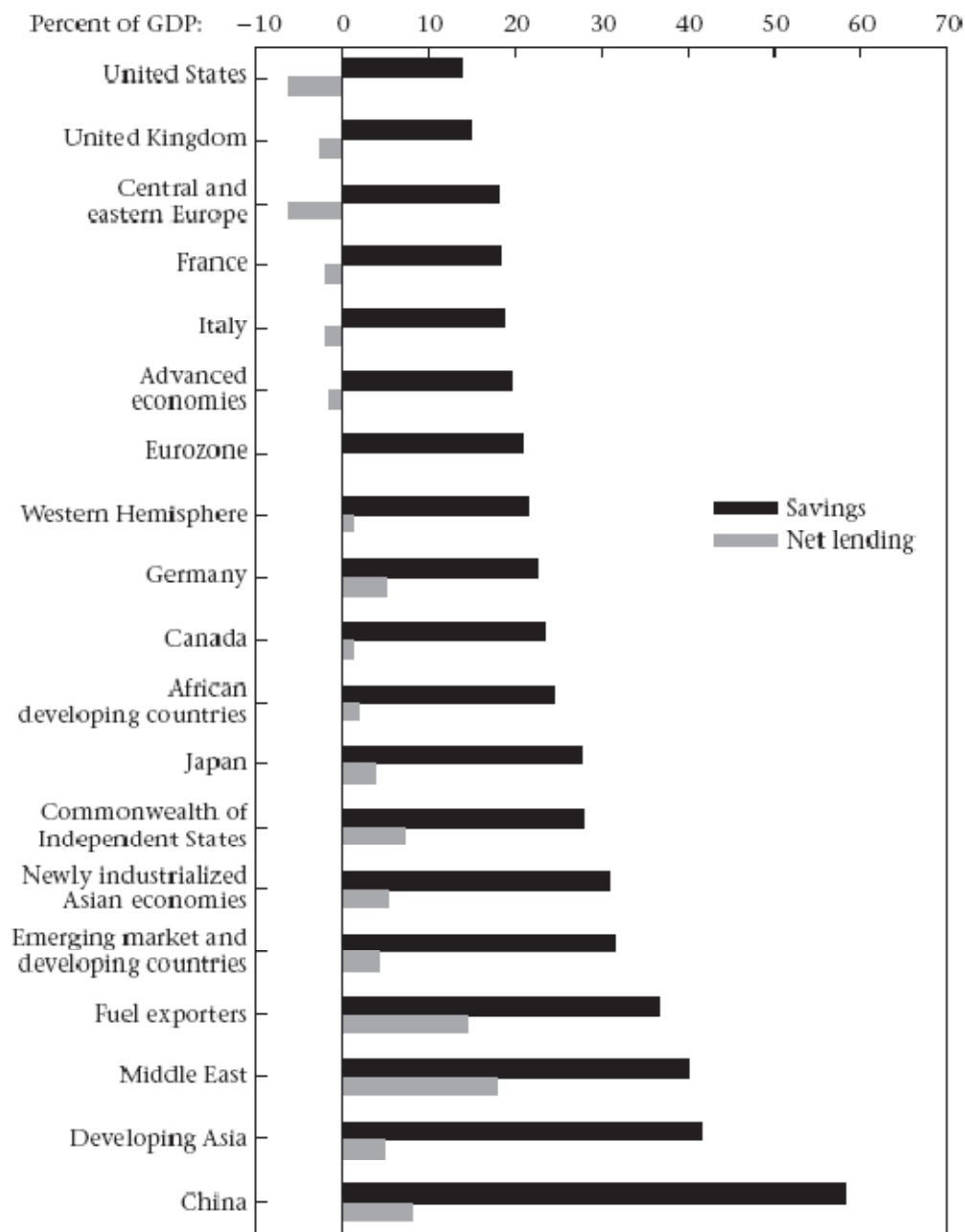
1. As taxas globais de poupança tem apresentado tendência de queda, devido à diminuição da poupança nos países de alta renda;
2. As taxas de investimento dos países de alta renda também foram caindo, especialmente desde a década de 1990;
3. As taxas de poupança e de investimento das economias emergentes e exportadores de petróleo têm aumentado durante o mesmo período, com exceção da queda acentuada das taxas de investimento, no rescaldo das crises financeiras de 1997-98;
4. Os países de alta renda se tornaram importadores de poupança, desde que suas taxas de poupança caíram abaixo de suas taxas de investimento;
5. As taxas de poupança das economias emergentes e exportadores de petróleo ultrapassaram as suas taxas de investimento tornando-se assim exportadores de capital.

A razão para o declínio das taxas de investimento nos países de alta renda é devido parcialmente à maturidade das economias européia e japonesa e, em particular, de sua estagnação ou mesmo em declínio (ver Figura 7). Estes países não precisam investir tanto como fizeram durante seus períodos de alto crescimento. Dessa forma, a situação contrária deveria estar acontecendo no alto crescimento das economias emergentes, porém, curiosamente, as suas quotas de investimento no produto interno bruto global não retornou aos níveis de 1997 até 2005 (WOLF, 2008).

Pode-se observar na Figura 12 uma distribuição global mais restrita, com as taxas de poupança e empréstimos líquidos (a diferença entre poupança e investimento) em todo o mundo, com economias classificadas por taxas de poupança, em 2006. Ela mostra primeiro que os países com taxas relativamente baixas de poupança, como o Estados Unidos, o Reino Unido e Europa Central e Oriental como importadores de capital, enquanto que aqueles com taxas relativamente elevadas de poupança, como Japão, a Comunidade dos Estados Independentes, as recém-industrializadas Economias Asiáticas, os exportadores de petróleo e a Ásia em desenvolvimento (que inclui tanto China e Índia), que em sua totalidade são exportadores de capital. Isso mostra, que as economias com maior capacidade de poupança no mundo são países em desenvolvimento e, o potencial mais baixo de poupança, nessa lista, são

os Estados Unidos e Reino Unido, ambos membros do grupo dos sete países mais ricos do mundo o G-7 (WOLF, 2008).

**Figura 12: Superávit / Déficit de poupança em % PIB – países selecionados - 2006**



Fonte: WOLF, 2008.

Fica então evidente, o desenho de uma nova ordem mundial, onde emerge com maior importância os países em desenvolvimento, em especial o grupo conhecido como BRIC (Brasil, Rússia, Índia e China), passando estes a ter maior projeção e poder de decisão nas questões estratégicas mundiais.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

---

Neste capítulo serão apresentadas algumas considerações, resultado da revisão do arcabouço teórico referente às teorias econômicas da regulação, do papel dos sistemas financeiros na economia e das bases racionais para a intervenção do Estado nestes mercados, bem como da evolução das regras de supervisão do setor financeiro.

Em relação às argumentações propostas pelas teorias da regulação econômica observamos diversas abordagens, sob uma análise crítica e com uma perspectiva histórica, analisando diferencialmente as especificidades e principais questões relevantes das mesmas.

Pôde-se observar nas proposições da teoria do interesse público ou teoria normativa positiva (NPT) a proposta de defesa da maximização do bem-estar social, com a intervenção do Estado (regulador) na prevenção à concentração de mercados, porém com dificuldades na definição de métricas que demonstrem o efetivo resultado dessas políticas. Na teoria da captura foi apontado um desvirtuamento das finalidades da regulação, tendo que vista que o poder econômico da iniciativa privada contribui para a imposição de mecanismos de pressão que acabam por determinar o teor da regulação a que é submetida.

A teoria econômica da regulação apresentou argumentos que sugerem a aquisição dos artifícios regulatórios por determinados setores e que ainda tais mecanismos são desenhados para o benefício destes via subsídios, controle de entrada de novas empresas, controle de preço mínimo, extinção de potenciais produtos substitutos, dentre outros. Já a escola das escolhas públicas avalia princípios econômicos aplicados à ciência política, visando entender o comportamento de grupos de interesse, dos partidos políticos e da burocracia, constituindo dessa forma, uma abordagem interdisciplinar de economia e política que aponta para a necessidade do acompanhamento das estratégias adotadas por grupos de interesse, na obtenção privilégios de mercado junto ao Estado.

Tendo em vista que nos mercados financeiros é possível observar as diversas facetas apontadas por essas proposições doutrinárias, como a captura dos organismos regulatórios por grandes bancos, a organização de grupos de interesse como o *lobby* do setor bancário e sua participação na formulação de políticas em benefício destes, o estudo do arcabouço proposto pelas teorizações supra-referidas revela-se determinante no sentido de entender melhor a interação do mercado junto ao Estado, contribuindo assim, na formulação de políticas públicas que possibilitem um mercado competitivamente sadio.

Em relação ao papel dos sistemas financeiros na economia aferiu-se na literatura a essencialidade dos mesmos, haja vista que viabilizam os recursos necessários ao financiamento de projetos de longo prazo tão inerentes aos investimentos de ampliação de produção através da realocação dos recursos dos poupadores aos tomadores. Além disso, o surgimento do mercado de capitais que possibilitou as captações necessárias à viabilização de projetos de longa maturação através da aplicação de recursos dos poupadores em ações, debêntures e depósitos bancários, os quais poderiam ser facilmente convertidos em meios de pagamento dada a liquidez dos mesmos. Vale destacar que observou-se no estudo a existência de autores que argumentam não perceber a relação de causalidade entre o desenvolvimento da economia e os sistemas financeiros.

No tocante às discussões sobre a regulação dos sistemas financeiros observou-se que os principais argumentos utilizados para a supervisão desse setor são os custos de monitoramento, a via de contágio que estes representam para a economia, bem como a assimetria informacional existente entre os depositantes (detentores dos recursos) e os bancos (aplicadores desses recursos).

Quanto à evolução das regras de supervisão dos sistemas financeiros percebeu-se que a convergência das regras de supervisão e regulação do mercado financeiro derivou-se da necessidade de estabelecer mecanismos globais que visassem a minimização de fontes de desvantagens competitivas entre os bancos internacionais, e da necessidade de fortalecimento do sistema bancário mundial tão enfraquecido pelas sucessivas crises ocorridas no século passado, daí derivaram-se os Acordos de Basiléia. O primeiro Acordo de Basiléia foi o marco introdutório do conceito de capital regulatório, ou seja, a exigência mínima de requerimentos de capital por parte de órgãos reguladores aos bancos a partir de suas posições em riscos. Nesta primeira fase, o alvo da regulamentação internacional foi a tentativa de equalizar as condições de concorrência das instituições financeiras internacionalmente ativas através do estabelecimento de parâmetros basilares associados a questões prudenciais.

O novo acordo de Basiléia, ou como convencionou-se chamá-lo Basiléia II, trouxe uma infinidade de novos pontos, como a introdução de novos riscos que passaram a ser alvo de análise e de alocação de capital, bem como a discussão sobre a adoção de modelos internos talhados a partir do perfil de cada instituição financeira, que destacou-se como o grande diferencial do novo acordo.

Contudo, cabe destacar que a inovação dos mecanismos regulatórios propostos pelo novo acordo acabou por determinar a acentuação da assimetria informacional relativa aos supervisores, pois, se com o primeiro acordo, com modelos padronizados de requerimento de capital já se observava dificuldades no efetivo acompanhamento do cumprimento desses requisitos, o novo acordo aumentou sobremaneira essas dificuldades com a possibilidade de adoção dos modelos internos, o que dificultou mais ainda a verificação do cumprimento do índice de solvência mínimo (índice de Basileia) em cada instituição. Destaca-se ainda, o aumento dos custos bancários decorrentes da necessidade de atendimento aos novos requisitos estabelecidos pela regulação, o que pode inviabilizar o funcionamento de bancos pequenos. As conseqüências macroeconômicas derivadas do novo acordo podem provocar ainda o aprofundamento dos critérios de seletividade na concessão de crédito, o que pode afetar de modo desfavorável o acesso aos financiamentos para setores com baixa classificação de *rating*, bem como o aumento dos *spreads* em decorrência dessa nova percepção de riscos.

Embora tenha havido uma evolução considerável na construção das regras de regulação e supervisão dos sistemas financeiros, essa inovação não foi suficiente para evitar a crise financeira internacional que vivenciamos. Motivada pela expansão desenfreada do crédito do mercado americano, alicerçada em hipotecas imobiliárias de baixo valor de garantia (*subprime*), a atual crise financeira pode ser considerada como conseqüência da enorme subjetividade dos fundamentos dos instrumentos financeiros criados no processo de inovação financeira iniciado na década de 1970, da baixa qualidade dos créditos concedidos no mercado americano decorrente da política de acesso à moradia a públicos antes não atendidos, bem como pelo baixo nível de regulação e supervisão dos bancos de investimento. Este último, aliado à dialética da regulação, fenômeno no qual os reguladores estabelecem mecanismos de regulação e os regulados constroem estruturas para burlar essas regras, podem ser considerados os maiores motivos atribuídos às falhas de regulação destes mercados na mitigação do atual colapso financeiro. Cabe ainda destacar a proeminência das economias emergentes durante o colapso financeiro internacional.

Assim, este trabalho pode ser considerado como uma contribuição para a discussão e compreensão do arcabouço teórico envolvido no delineamento de diretrizes de supervisão do mercado financeiro, trazendo aos *policy makers* e interessado diversos o entendimento da evolução das regras de regulação das instituições financeiras e das discussões teóricas envolvidas nesse processo.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

---

ARESTIS, P., DEMETRIADES, P.; LUIINTEL, K. *Financial Development and Economic Growth: The Role of Stock Markets*. Journal of Money, Credit, and Banking, 33(1), 16-41, 2001.

BANDT, O., HARTMANN P., Systemic Risk: A Survey. *Working Paper* No. 35, European Central Bank, Frankfurt, Germany, 2000.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB. Circulares 2.916/99 e 3.031/01.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS – BIS. Disponível em <<http://www.bis.org/about/index.htm>>. Acesso em 12/01/2010.

BARTH, James R; CAPRIO, Gerard Jr., LEVINE Ross. Bank Regulation and Supervision: What Works Best? *NBER Working Papers*, no 9323, Cambridge, Massachusetts, 2002.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION – BCBS. *International convergence of capital measurement and capital standards*. Basel: Basel Committee Publications, 1988.

\_\_\_\_\_. *History of the Basel Committee and its Membership*. Basel: Basel Committee Publications, 2009.

\_\_\_\_\_. *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework - Comprehensive Version*, Basel: Basel Committee Publications, 2006.

\_\_\_\_\_. *Core Principles for Effective Banking Supervision*, Basel: Basel Committee Publications, 2006.

BECK, T.; LEVINE, R.; LOAYZA N., *Finance and the Sources of Growth*, Journal of Financial Economics, Vol. 58, pp. 261-300, 2000.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga. A Crise Financeira e o Papel do Estado. In: BISPO, Carlos Alberto et al.. (org). *Crise Financeira Mundial: Impactos Sociais e no Mercado de Trabalho*. Brasília: ANFIP, 2009.

BENCIVENGA, V., R. Smith e B. Star. *Transaction costs, Technological Choice and Endogenous Growth*. Journal of Economic Theory. vol 67 (1)., 1995, p. 153-177.

BORSANI, Hugo. Relações entre política e economia: teoria da escolha pública In: ARVATE, Paulo Roberto; BIDERMAN, Ciro (Org.). *Economia do setor público no Brasil*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004. p. 103-126.

BOYD, J.H., PRESCOTT, E.C., *Financial Intermediary-Coalitions*. Journal of Economic Theory, 38(2), 211-232, 1986.

BOYD, J.H.; SMITH, B.D. *The Evolution of Debt and Equity Markets in Economic Development*. Economic Theory, 12, 519-560, 1998.

BUCHANAN, J.M.; TULLOCK, G., *The Calculus of Consent: Logical Foundations of Constitutional Democracy*, The University of Michigan Press, Ann, Arbor, 1965.

CANUTO, O.; MEIRELLES, A. *Basiléia II e Economias Emergentes: uma abordagem média-variância*. Programa de Seminários Acadêmicos. IPE/USP, 2001.

CAPRIO, G.; HONOHAN, P. *Finance for Growth: Policy Choices in a Volatile World*. World Bank and Oxford University Press, New York, 2001.

CARTA DO IBRE – Instituto Brasileiro de Economia da FGV. Crise Financeira e Copom: O Tanque Monetário Está Cheio. Revista Conjuntura Econômica, nº 11, 2008.

CARVALHO, F. Inovação financeira e regulação prudencial: da regulação de liquidez aos acordos de Basiléia. In SOBREIRA, Rogério. (org). *Regulação Financeira e Bancária*. São Paulo: Editora Atlas, 2005.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL – CMN. Resolução nº 2.099/94.

CORAZZA, G. Os Dilemas da Supervisão Bancária. In SOBREIRA, Rogério. (org). *Regulação Financeira e Bancária*. São Paulo: Editora Atlas, 2005.

CORNFORD, Andrew. Basiléia II: O Novo Acordo de 2004. In: MENDONÇA, A. R.; ANDRADE, Rogério. (org). *Regulação Bancária e Dinâmica Financeira: Evolução e Perspectivas a partir dos Acordos de Basiléia*. São Paulo: Unicamp, 2006.

COUTINHO, Luciano. Gestão Macroeconômica no Contexto das Regras de Basiléia II: uma Visão a partir dos Países em Desenvolvimento. In: MENDONÇA, A. R.; ANDRADE, Rogério. (org). *Regulação Bancária e Dinâmica Financeira: Evolução e Perspectivas a partir dos Acordos de Basiléia*. São Paulo: Unicamp, 2006.

DIAMOND, D. W.; DYBVIK, P. H., *Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity*. Journal of Political Economy, n. 91, p. 401-409, 1983.

CROUHY, M; GALAI, D.; MARK R. *Fundamentos da gestão de risco*. Rio de Janeiro: Qualitymark; São Paulo: Qualitymark, 2008.

DOWNS, Anthony. *An Economic Theory of Democracy*. The Journal of Political Economy, Volume 65, Issue 2, 1957, 135-150.

EL-ERIAN, Mohamed A. *When Markets Collide: Investments Strategies for the Age of Global Economic Change*. New York: McGraw-Hill, 2008.

FIANI, R. *Teoria da Regulação Econômica: Estado Atual e Perspectivas Futuras*. UFRJ-IE, 2001.

\_\_\_\_\_, Uma Avaliação Crítica da Teoria de *Rent Seeking*. Trabalho apresentado em Seminário promovido pelo Instituto de Economia - UFRJ, em 23 de setembro de 2003.

FREITAS, M.C. A evolução dos bancos centrais e seus desafios no contexto da globalização financeira. *Estudos Econômicos*, v.30, n.3, p.397-417, julho-setembro 2000.

FREITAS, M.C.; PRATES, D.M. As novas regras do comitê de Basileia e as condições de financiamento dos países periféricos. In SOBREIRA, Rogério. (org). *Regulação Financeira e Bancária*. São Paulo: Editora Atlas, 2005.

GERSCHEKRON, A. *Economic Backwardness in Historical Perspective, A Book of Essays*. Harvard University Press, Cambridge, MA, 1962.

GOODHART, C. *The evolution of the central Banks*. Cambridge: MIT Press, 1991.

GREENSPAN, Alan. *The Age of Turbulence: Adventures in a New World*. New York: The Penguin Press, 2007.

GRIFFITH-JONES, Stephany; PERSUAD, Avinash. Basileia II e Mercados Emergentes: Impactos Pró-Cíclicos e Economia Política. In: MENDONÇA, A. R.; ANDRADE, Rogério. (org). *Regulação Bancária e Dinâmica Financeira: Evolução e Perspectivas a partir dos Acordos de Basileia*. São Paulo: Unicamp, 2006.

GUTTMAN, Robert. Basileia II: uma nova estrutura para a regulação da atividade bancária global. In: MENDONÇA, A. R.; ANDRADE, Rogério. (org). *Regulação Bancária e Dinâmica Financeira: Evolução e Perspectivas a partir dos Acordos de Basileia*. São Paulo: Unicamp, 2006.

IPEA. *Comunicado da Presidência*. nº 20, IPEA: Brasília, abril de 2009.

HARBERGER, Arnold C. *Monopoly and resource allocation*. *American Economic Review*. v. 44, p. 77-87, maio, 1954.

HEREMANS, D. Regulation of Banking and Financial Markets. *Encyclopedia of Law and Economics*, Edward Elgar Publishers, Cheltenham, 2000.

HICKS, John. *Uma teoria de historia econômica*. Rio de Janeiro: Zahar, 1972.

HOFF, M.; STIGLITZ, J E. Introduction: Imperfect Information and Rural Credit Markets – Puzzles and Policy Perspectives. *The World Bank Economic Review*. v.4, p.235-50; 1990.

HOUBEN, E. Venture Capital, Double-Sided Adverse Selection, and Double-Sided Moral Hazard. *Working Paper*, University of Kiel, 2002.

JOSKOW, Paul L. e NOLL, Roger C., *Regulation in Theory and Practice: An Overview*. In FROMM, Gary (org.), *Studies in Public Regulation*, Cambridge, MA, The MIT Press, p. 1-66, 1981.



KAUFMAN, G. Bank Failures, Systemic Risk, and Bank Regulation. *Cato Journal*, 16(1), (Spring/Summer), 17–45, 1996.

KEYNES, John Maynard. *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. São Paulo: Nova Cultura, 1996.

KING, Robert G.; LEVINE, Ross. *Financial Intermediation and Economic Development*, in *Financial Intermediation in the Construction of Europe*. eds. Colin Mayer and Xavier Vives. London: Centre for Economic Policy Research, pp. 156-89, 1993a.

\_\_\_\_\_, *Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right*, *Quarterly Journal of Economics*, 108(3), pp. 717-38, 1993b.

\_\_\_\_\_, *Finance, Entrepreneurship, and Growth: Theory and Evidence*, *Journal of Monetary Economics*, 32(3), pp. 513-42, 1993c.

KREGEL, Jan. O Novo Acordo de Basiléia pode ser bem-sucedido naquilo em que o Acordo original fracassou? *In*: MENDONÇA, A. R.; ANDRADE, Rogério. (org). *Regulação Bancária e Dinâmica Financeira: Evolução e Perspectivas a partir dos Acordos de Basiléia*. São Paulo: Unicamp, 2006.

KROSZNER, R.S. Rethinking bank regulation: A review of the historical evidence. *Journal of Applied Corporate Finance* 11 (2), 48-58, 1998.

KRUGMAN, P. *Cycles of Conventional Wisdom on Economic Development*. *International Affairs*; v.72, 1996.

\_\_\_\_\_, *The Return of Depression Economics and The Crisis of 2008*. New York: W. W. Norton & Company, 2009.

LEVINE, R., *Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda*, *Journal of Economic Literature*, 35(4), 688-726, 1997.

\_\_\_\_\_, *Law, Finance, and Economic Growth*, *Journal of Financial Intermediation*, 8(1-2), 8-35, 1999.

\_\_\_\_\_, *Bank-based or Market-based Financial Systems: Which is Better?*, *Journal of Financial Intermediation*, 11(4), 398-428, 2002.

\_\_\_\_\_, *Bank regulation and supervision*, *NBER Reporter*, Fall, pp. 9-12, 2005.

LUCAS, Robert E. *On the Mechanics of Economic Development*. *Journal of Monetary Economics* July 1988, 22L, pp. 3-42.

LUNDBERG, E. Rede de proteção e saneamento do sistema bancário. *In* SADDI, Jairo (org). *Intervenção e liquidação extrajudicial no Sistema Financeiro Nacional: 25 anos da Lei 6.024/74*. São Paulo: Textonovo, 1999.

MARQUES JR, T. E.; PORTO JR., S. Desenvolvimento Financeiro e crescimento Econômico no Brasil - Uma Avaliação Econométrica. PPGE-UFRGS, 2003.

MATOS, Orlando C. de. *Desenvolvimento do Sistema Financeiro e Crescimento Econômico no Brasil: Evidências de Causalidade*. Brasília, Banco Central do Brasil, 2002, Texto para Discussão nº 49.

MERTON, Robert C.; BODIE, Zvi. *A Conceptual Framework for Analyzing the Financial Environment in The Global Financial System: A Functional Perspective* eds. Dwight B. Crane, et al., Boston, MA: Harvard Business School Press, 1995, pp. 3-31.

MISHKIN, Frederick S. *The Economics Of Money Banking And Financial Markets*. 7<sup>th</sup> edition, Pearson, 2004

MINSKY, H. *Inflation, Recession and Economy Policy*. Sussex: Wheatsheaf, 1982.

\_\_\_\_\_, The Financial Instability Hypothesis. *The Jerome Levy Economics Institute Working Paper nº 74*, 1992.

\_\_\_\_\_, *Stabilizing an Unstable Economy*. New York: Mc Graw-Hill, 2008.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*. *American Economic Review*, 48, pp.261-97, 1958.

MOURA, Alkimar. Apontamentos para o Novo Século. *Revista Conjuntura Econômica*, nº 11, 2008.

NAKANO, Yoshiaki. Origens e Conseqüências. *Revista Conjuntura Econômica*, nº 11, 2008.

\_\_\_\_\_, Depois da crise o mundo será diferente. *Revista Conjuntura Econômica*. Vol 63, nº 5, Maio de 2009.

NETO, Bolivar; RIBEIRO, Adriana. *Evolução Financeira Internacional, Acordo de Basiléia II e Perspectivas do Sistema Financeiro Brasileiro*. In: MENDONÇA, A. R.; ANDRADE, Rogério. (org). *Regulação Bancária e Dinâmica Financeira: Evolução e Perspectivas a partir dos Acordos de Basiléia*. São Paulo: Unicamp, 2006.

NOLL, Roger G., *Economic Perspectives on the Politics of Regulation*, in SCHMALENSEE, Richard; WILLIG, Robert D. (eds), *Handbook of Industrial Organization II*, Amsterdam, North Holland, p. 1253-1287, 1989.

OFFICE OF THE COMPTROLLER OF THE CURRENCY - OCC. *Rating Credit Risk. The Comptroller's Handbook*, 2001 .

OLSON Jr., Mancur. *The Logic of Collective Action: Public Goods and the Theory of Groups*. Nova Iorque: Schocken Books, 1965.

PELTZMAN, Sam, *Towards a More General Theory of Regulation*, *Journal of Law and Economics*, vol. 19, p. 211-240, 1976.

\_\_\_\_\_, *The economic theory of regulation after a decade of deregulation. Brooking Papers on Economic Activity 1989: Microeconomics*. Washington, DC: The Brooking Institution Press, 1989.

POSNER, Richard A., *Theories of Economic Regulation*, Bell Journal of Economics and Management Science, vol. 5, p. 335-358, 1974.

\_\_\_\_\_, *Taxation by Regulation*, Bell Journal of Economics, vol. 2, p 22-50, 1971.

ROBINSON, Joan. *The Generalization of the General Theory*, in the Rate of Interest and Other Essays. London: MacMillan, 1952.

ROUSSEAU, P.L., WACHTEL, P. *Financial intermediation and economic performance: historical evidence from five industrial countries*. Journal of Money, Credit, and Banking 30, 657-678, 1998.

SANTOS, J. Bank Capital Regulation in Contemporary Banking Theory: A Review of the Literature. *Working Paper No 90*. Bank of International Settlements. Monetary and Economic Department. Basel, Switzerland, 2000.

SAUNDERS, A. Medindo o risco de crédito: novas abordagens para *Value at Risk* e outros paradigmas. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2000.

SEN, Amartya K., *Personal Utilities and Public Judgements: or What's Wrong with Welfare Economics*, *Economic Journal*, vol. 89, p. 537-558, 1979.

SCHUMPETER, J. Teoria do desenvolvimento econômico. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1961.

SOROS, George. *The New Paradigm for Finacial Markets*. New York: PublicAffairs, 2008.

STADLER, Macho; CASTILHO, Pérez. *An Introduction of the Economics of Information: Incentive and Contracts*. Oxford University Press: 1997.

STIGLER, George J.; FRIEDLAND, Claire, *What Can Regulators Regulate? The Case of Electricity*, Journal of Law and Economics, vol. 5, p. 1-16, 1962.

STIGLER, George J. *The Theory of Economic Regulation*, Bell Journal of Economics and Management Science, vol.2, p. 3-21, 1971.

STIGLITZ, J.; JARAMILLO-VALLEJO, J.; PARK, Y. The Role of The State in Financial Markets. *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics*, p. 1-28, 1993.

TULLOCK, Gordon, *The Welfare Costs of Tariffs, Monopolies and Theft*, *Western Economic*, vol. 5, p. 224-232, 1967.

\_\_\_\_\_, *Some Problems of Majority Votes*. *Journal Of Political Economy*, n. 67, p. 571-579, 1959.

VISCUSI, W. Kip, Vernon, John M. et al. *Economics of Regulation and Antitrust*. 2<sup>a</sup>. ed. Cambridge: MIT Press, 1995.

WINSTON, Clifford, *Economic Deregulation: Days of Reckoning for Microeconomists*, *Journal of Economic Literature*, vol. 31, n. 3, p. 1263-1289, 1993.

# Livros Grátis

( <http://www.livrosgratis.com.br> )

Milhares de Livros para Download:

[Baixar livros de Administração](#)

[Baixar livros de Agronomia](#)

[Baixar livros de Arquitetura](#)

[Baixar livros de Artes](#)

[Baixar livros de Astronomia](#)

[Baixar livros de Biologia Geral](#)

[Baixar livros de Ciência da Computação](#)

[Baixar livros de Ciência da Informação](#)

[Baixar livros de Ciência Política](#)

[Baixar livros de Ciências da Saúde](#)

[Baixar livros de Comunicação](#)

[Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE](#)

[Baixar livros de Defesa civil](#)

[Baixar livros de Direito](#)

[Baixar livros de Direitos humanos](#)

[Baixar livros de Economia](#)

[Baixar livros de Economia Doméstica](#)

[Baixar livros de Educação](#)

[Baixar livros de Educação - Trânsito](#)

[Baixar livros de Educação Física](#)

[Baixar livros de Engenharia Aeroespacial](#)

[Baixar livros de Farmácia](#)

[Baixar livros de Filosofia](#)

[Baixar livros de Física](#)

[Baixar livros de Geociências](#)

[Baixar livros de Geografia](#)

[Baixar livros de História](#)

[Baixar livros de Línguas](#)

[Baixar livros de Literatura](#)  
[Baixar livros de Literatura de Cordel](#)  
[Baixar livros de Literatura Infantil](#)  
[Baixar livros de Matemática](#)  
[Baixar livros de Medicina](#)  
[Baixar livros de Medicina Veterinária](#)  
[Baixar livros de Meio Ambiente](#)  
[Baixar livros de Meteorologia](#)  
[Baixar Monografias e TCC](#)  
[Baixar livros Multidisciplinar](#)  
[Baixar livros de Música](#)  
[Baixar livros de Psicologia](#)  
[Baixar livros de Química](#)  
[Baixar livros de Saúde Coletiva](#)  
[Baixar livros de Serviço Social](#)  
[Baixar livros de Sociologia](#)  
[Baixar livros de Teologia](#)  
[Baixar livros de Trabalho](#)  
[Baixar livros de Turismo](#)