

Regulamentação Financeira no Brasil e Sua Extração Teórica: Entendendo as Novas Formas de Gestão Financeira

Mario Rubens de Mello Neto*

Resumo:

Este artigo pretende relacionar as medidas de desregulamentação financeira propostas, a partir do Acordo da Basiléia, com as medidas regulatórias adotadas pelo Brasil especialmente no setor bancário, após o plano Real. Tais medidas, como se sabe, vêm acompanhadas de justificativas que raramente mencionam sua extração teórica. A partir disso – a reforma do quadro regulatório e de sua *rationale* – objetiva-se estabelecer vínculos com a fundamentação teórica que pode ser empregada em sua sustentação. A hipótese de trabalho subjacente a esse projeto é a de que existe um corpo teórico ou, pelo menos, agendas compatíveis entre si, cumprindo essa função implícita de sustentação. Mesmo porque o conjunto de medidas mencionadas compõe uma reforma unificada pelo objetivo de proporcionar estabilidade ao sistema financeiro brasileiro. Como resultado da investigação proposta, encontra-se essa fundamentação em alguns aspectos da agenda teórica Neo-keynesiana, principalmente aqueles que tratam do papel da moeda e do crédito no sistema financeiro das economias contemporâneas. Com isso, espera-se contribuir para esclarecer o conteúdo de teoria econômica implícito num importante processo de mudança recente de nossa economia.

Palavras-Chave – Regulamentação Financeira. Bancos. Risco Sistêmico. Regulação Prudencial.

I- Introdução.

Este artigo versa sobre a regulamentação do sistema financeiro no Brasil. Para discutir este tema, é conveniente contextualizar o processo histórico de desregulamentação financeira e de liberalização de movimentos internacionais de capitais. Há pelo menos duas razões para isso. Primeiro, que os processos que levaram às novas medidas de regulamentação se manifestam tanto em outras regiões como aqui no Brasil, guardadas nossas especificidades. Segundo, e obviamente relacionado com o anterior, é de se supor que a evolução acadêmica e doutrinária ocorrida nesse tema, no exterior, tenha exercido influência sobre os rumos da regulamentação no Brasil. Apresenta-se a seguir, de forma resumida, essa evolução no âmbito internacional.

O aumento na relevância dos fluxos de capitais globais aparece em simultâneo ao recente declínio da participação dos bancos comerciais americanos nos ativos das instituições financeiras que operam nos EUA. Esses dois eventos, ademais ocorrem depois do desmoronamento do Acordo Smithsonian.¹ Desde então, o fluxo internacional de capitais tem um papel importante na determinação do comportamento da economia global, levando também, a um aumento na concorrência do setor bancário, o que direciona os bancos a novas áreas de atividade e a novas áreas de atuação geográfica.

Todo esse movimento tem sido acompanhado por um aumento de crises financeiras nos países desenvolvidos e em desenvolvimento. O aumento da concorrência bancária internacional tem ainda contribuído para um aumento nas falências bancárias associadas a crises: as crises de 1975-83 no Cone Sul foram seguidas pelas crises da dívida na América Latina em 1982, a crise *thrift*² e bancária nos EUA, a quebra dos mercados de ações em 1987 e 1989, a crise do SME (Sistema Monetário Europeu) em 1982, o colapso do mercado global de títulos (bond market) em 1994, a crise do México 1994-95, a crise asiática em 1997 e a crise Russa em 1998.

* Mestrando em Economia pela Universidade Federal Fluminense (UFF), agradece ao apoio financeiro da Faperj. e-mail: mario@economia.uff.br.

Esse movimento – mudanças estruturais que provocam aumento de instabilidade – é que está na raiz das mudanças regulatórias que serão objeto desse artigo; portanto ele será detalhado um pouco mais, a seguir.

Essa ampliação do espaço supranacional de circulação do capital monetário é decorrente das decisões políticas adotadas pelo governo norte-americano com a decomposição do sistema de Bretton Woods, a partir do final dos anos 1960.

Tais políticas devem ser entendidas como um dos fatores centrais que determinaram os movimentos de internacionalização financeira gestados pela desorganização do sistema monetário e de pagamentos criados em Bretton Woods.

O Euromercado³ pode ser classificado como o *locus* que dá início a essa internacionalização financeira, ocasionada pelos crescentes déficits comerciais americanos que excediam a demanda estrangeira.

Com essa “sobra” de dólares (Eurodólares), acentuou-se a expansão do crédito concedido a empresas, bancos e governos, aumentando substancialmente a dívida externa dos países em desenvolvimento concatenada com o crescimento espetacular das praças *offshore* e do euromercado.

Enquanto a desvalorização do dólar permitia que o sistema bancário americano tivesse participação nos ganhos de senhoriagem, através do aumento do volume do crédito numa velocidade maior do que a respectiva taxa de desvalorização, afrouxaram-se os critérios de avaliação de risco, possibilitando que os devedores “soberanos” entrassem, primeiro, na região de financiamento especulativo e, por fim, na região de financiamento Ponzi.⁴

Começam, então, os ataques à posição do dólar norte-americano como moeda mundial, trazendo à tona o que ficou conhecido como o Paradoxo Triffin, ou, Dilema Triffin: a percepção de que havia um desequilíbrio estrutural no balanço de pagamento estava desgastando a função de reserva da moeda. Foram suscitadas três alternativas:

- Uma verdadeira moeda internacional (constituída por uma cesta de moedas) emitida por um banco central global para substituir o dólar no centro do sistema internacional.
- Uma deflação provocada por uma tentativa de reduzir a oferta de dólares em relação à oferta americana de ouro.
- Um calote americano decorrente da eliminação da conversibilidade do dólar (US\$/ouro), desvalorização do dólar e a introdução de taxas flexíveis de cambio.

A introdução das taxas flexíveis de cambio não provou ser uma solução, pois não removeu o paradoxo consubstanciado na utilização de uma única moeda nacional como sendo reserva internacional e meio de circulação. Mas produziu uma profunda mudança no sistema internacional. O sistema de Bretton Woods foi fundado com base no reconhecimento da incompatibilidade de um sistema de taxas de cambio fixas e de livre mobilidade de capitais.

Com relação aos investidores privados, nasceram os fundos mútuos no início dos anos 1970, permitindo uma reunião de investidores de menor peso para compor volumes suficientes para ter acesso à rentabilidade dos mercados Monetários.

A partir daí, que se dá o início do processo que implementou a securitização, devido à substituição da moeda pelos ativos geradores de juros, impulsionada pela concorrência bancária.⁵

Desde o início da década de 1980 tem crescido enormemente a participação das formas financeiras de posse de riqueza. A composição do porta-fólio de uma família de renda média passou a incluir uma participação crescente de ativos financeiros, além dos imóveis e bens duráveis.

Por isso, a taxa de juros, diante da expectativa de variação dos preços dos ativos financeiros, passa a exercer um papel fundamental nas decisões dos agentes, inclusive

subordinando suas decisões de gasto às expectativas quanto ao rendimento proveniente dos juros, de forma que esse rendimento não parecia fictício, pois os papéis podiam ser sempre validados por mercados líquidos. Como destacado por Plihon (2001), em princípio, um prêmio de risco adicional não é necessariamente mal visto pela sociedade. Essa certeza realimentava o circuito de valorização, levando uma parcela crescente dos agentes a tomarem posições alavancadas mediante endividamento junto ao setor bancário.

Destacam-se abaixo as características do mercado financeiro na atualidade:

- Um mercado secundário de grande escala, que confere elevado grau de negociabilidade aos países.
- Liquidez e mobilidade, permitindo entradas e saídas entre diferentes ativos.
- Volatilidade dos preços dos ativos, decorrente das mudanças frequentes de avaliação por parte dos agentes.

As crescentes e rápidas inovações do setor financeiro, ⁶ a partir de então, permitiram acelerar assustadoramente os volumes das operações com prazos cada vez menores.

Daí resultou, também, o aparecimento dos bancos, corretoras e seguradoras japonesas no cenário das finanças internacionais, como consequência dos sucessivos e crescentes superávits comerciais do Japão, fundamentalmente com os EUA e com a Europa. Este fato levou a um aumento da participação dos ativos qualificados em moeda estrangeira na composição dos portfólios das instituições financeiras Japonesas. Esses ativos não se constituíam apenas de papéis do governo americano, mas também de empresas estrangeiras de boa reputação, da participação em investimentos diretos e na aquisição de ativos imobiliários no exterior.

Entretanto, com o aumento expressivo da taxa de juros, o dólar começa a retomar sua posição como principal moeda de conta internacional e de meio de pagamento das transações de comércio externo e, sintomaticamente, a exportar seu modelo de mercado de capitais desregulamentado⁷ para o resto do mundo. Aumentando a pressão sobre o Japão, Coreia e Taiwan para que modificassem a forma de regulação bancária (a definição de uma exigência de coeficientes de capital próprio) – Basiléia I -, e flexibilizassem as transações na conta de capital.

Por outro lado, a conversão dos bancos japoneses, que estavam acostumados a fornecer crédito às empresas, em intermediadores de operações no mercado imobiliário em especuladores com posições alavancadas nas bolsas e nos mercados derivativos, provocou uma deflação de preços dos ativos sobrevalorizados, entre 1989-90. A recessão generaliza-se até o início dos anos 1990. Como resposta, foi adotado um afrouxamento das políticas monetárias sob a condução do FED e do Banco do Japão. As constantes reduções nas taxas de juros tinham como objetivo impedir a erosão dos ativos bancários e um *credit crunch*.⁸

Nos EUA devido a recuperação da economia e a uma liquidez abundante, há um forte incremento dos fluxos de capitais, para os mercados de maior risco. As oportunidades surgidas nos países emergentes foram uma resposta do capital financeiro a uma menor rentabilidade nos mercados de “qualidade” e a situação de extrema liquidez provocada pelas baixas taxas de juros. O que tornou estes países extremamente suscetíveis aos distúrbios financeiros internacionais. Em princípio como um meio de recompor a liquidez e, depois pela fragilidade macroeconômica destas economias.

Tudo isso convergiu para um quadro regulatório internacional ainda em construção. Tais medidas regulatórias, como se sabe, vêm acompanhadas de justificativas que raramente mencionam sua extração teórica.

II – A Rationale

A partir disso – a reforma do quadro regulatório e de sua *rationale* – objetiva-se estabelecer vínculos com a fundamentação teórica que pode ser empregada em sua sustentação, já

que existe um corpo teórico ou, pelo menos, agendas compatíveis entre si, cumprindo essa função implícita de sustentação. Mesmo porque o conjunto de medidas mencionadas compõe uma reforma unificada pelo objetivo de proporcionar estabilidade ao sistema financeiro brasileiro, que inclui os seguintes elementos teóricos sumariamente mencionados a seguir.

Portanto é conveniente contextualizar o conceito de risco sistêmico e de regulação prudencial, para depois prosseguir com o desenvolvimento deste artigo.

Há pelo menos três falhas de mercado que são consideradas suficientes para justificar o processo de regulação segundo Carvalho (Sobreira: 2005, cap.6): externalidades, poder de mercado, assimetria de informações.

O conceito de risco sistêmico advém de uma externalidade positiva dos bancos: o sistema de pagamentos. Conceito, este que se define como sendo o contágio do sistema econômico a partir do sistema financeiro.

As instituições financeiras podem ser definidas como:

- i. Bancos: criadores de meios de pagamento (Sistema de Pagamentos).
- ii. Intermediários Financeiros: bancos de poupança, cooperativas de crédito, SCFI (sociedade de crédito financeira e investimento).
- iii. Brokers: bancos de investimentos, corretoras, distribuidoras.

A regulação prudencial – forma de regulação que se destina a diminuir a exposição do sistema financeiro a riscos que possam propagar-se para o sistema econômico - torna-se fundamental pela peculiaridade dos bancos serem criadores de meios de pagamento, e do paradoxo subsequente a esta peculiaridade, ou seja, a liquidez dos depósitos, pois estes não existem dadas as características do contrato de depósito à vista:

1. À vista: Passivo de maturidade instantânea.
2. Ao par: o preço da aplicação financeira não varia.
3. Fila: reserva fracionária – não são rateados entre credores, quem chegar primeiro leva.

A partir disso – a dinâmica especial do sistema financeiro decorrente do sistema de pagamentos – passa-se ao subsequente desenvolvimento deste artigo, levando-se em conta que a forma de regulação abordada é a prudencial.

Há uma elevada correlação entre a solidez de um sistema financeiro e a estabilidade econômica de um país. Tal solidez do sistema pode ser entendida pelo grau de confiança dos agentes nas instituições financeiras bancárias (bancos comerciais), quando estas atendem às expectativas dos clientes, ou seja, quando o público perceber o risco de crédito associado aos depósitos como nulo. Um banco, contudo, é essencialmente uma instituição que intermedia os recursos financeiros de terceiros, descasando prazos para executar suas funções básicas e, conseqüentemente, expondo os depósitos a elevadíssimo risco de crédito. Suas ações têm influência sobre o meio circulante e sobre o sistema financeiro de forma abrangente (sistema de pagamentos), por isso é necessária a criação de instituições que garantam a liquidez dos depósitos prevenindo o risco sistêmico. Obviamente, esta garantia – emprestadores-de-última-instância, instituições de seguros de depósitos - tem de vir do Estado, visto que as instituições privadas são sujeitas a falências, e este detém o monopólio da emissão de moeda legal.

Com essa confiança - o risco de crédito associado aos depósitos como nulo – estabelecida, o problema que surge é apresentado de maneira distinta: um colapso indossíncratico contagiar o sistema econômico.

Neste caso, a questão da confiança é bastante complexa já que não há necessidade de existir um motivo concreto (e.g. incompetência dos gestores) para que ela seja negativamente afetada. Suponha que por uma determinada razão os correntistas passem a duvidar da saúde de seu banco; assim, eles irão sacar seus recursos o mais rapidamente possível (corrida bancária). A falência de um banco tenderá a criar uma situação de insegurança entre o público em geral que

passará a desconfiar da saúde de outros bancos (sãos) e que, portanto, tenderá a sacar seus recursos. Sendo assim, uma crise localizada poderá contaminar os demais bancos (sistema financeiro) e levar o sistema econômico a um colapso.

Esta é a situação em que a intervenção regulatória se torna mais eficiente que a intervenção direta. Apresenta-se, a seguir, as razões contrárias a intervenção direta nessa situação.

Ao atuar como banqueiro dos bancos comerciais o Banco Central exerce a função de prestador de última instância. Ou seja, na hipótese de um banco comercial se encontrar em uma situação de *iliquidez*, a autoridade monetária realiza operações de empréstimo de redesconto garantindo, assim, que o banco consiga honrar seus compromissos. Dessa forma, o prestador de última instância impede que a iliquidez de um banco gere incertezas com relação à garantia dos depósitos à vista do público não bancário e também evita que um problema localizado dê origem a uma crise sistêmica.

Um banco comercial está em situação de iliquidez quando ele está passando por uma carência de reservas bancárias⁹. Isto é, o banco optou por alocar um reduzido volume de recursos na forma de reservas realizando, assim, operações de empréstimo e comprando títulos (públicos e privados) além do que deveria; dessa maneira, o banco em um determinado momento não possui recursos disponíveis em caixa para honrar seus compromissos.

Em tese, como prestador de última instância, o Banco Central, tem que prestar socorro aos bancos ilíquidos, porém solventes. Uma situação de insolvência é ainda mais grave que uma situação de iliquidez; neste caso, o banco possui ativos¹⁰ de *má* qualidade. Isto é, ele mantém títulos *podres* em sua carteira – ou seja, que provavelmente não serão resgatados – e/ou realizou operações de concessão de empréstimo que dificilmente serão honradas.

Entretanto, na prática, é muito difícil de se distinguir entre uma situação de insolvência e de iliquidez. Neste caso, a função de prestador de última instância pode se tornar uma fonte de risco moral: a autoridade monetária não consegue diferenciar insolvência de iliquidez. Além disso, mesmo que seja feita esta distinção, o Banco Central tende a socorrer os bancos insolventes diante do risco de que a sua falência gere uma crise sistêmica.

O risco moral gerado pelo exercício da função de prestador de última instância incentiva os bancos a assumirem um comportamento mais arriscado buscando uma maior rentabilidade em suas operações ao captar depósitos à vista a custo zero e, emprestando-os a uma taxa de juros. De acordo com Llewellyn:

There is also a moral hazard associated with the existence of a lender-of-last-resort: banks may be induced into more risky activity, and risk-taking may be subsidised as the appropriate risk-premium is not reflected in deposit interest rates as depositors believe banks will always be rescued (Llewellyn, 1999:17-8)

Uma forma de se reduzir o risco moral gerado pelo prestador de última instância é o estabelecimento de taxas de redesconto *punitivas* – i.e. mais elevadas do que as taxas de juros – tornando, assim, mais elevados os custos dessas operações do que o custo das operações interbancárias. Dessa maneira, cria-se um mecanismo de incentivo que induz os bancos comerciais a assumirem um comportamento mais *conservador*: na medida em que o custo das operações de redesconto é suficientemente alto, o banco é incentivado a reduzir a probabilidade de se encontrar em uma situação de iliquidez mantendo assim, um maior volume sob a forma de reservas.

Os seguros de depósito também são fontes de risco moral tanto para os clientes quanto para as instituições financeiras. Se o seguro dá cobertura total aos depósitos à vista, por um lado, as instituições serão induzidas a realizarem operações mais arriscadas e a manterem um volume menor de recursos sob a forma de reservas bancárias; por outro lado, o público irá racionalmente procurar os bancos que arriscam mais e que em contra partida oferecem taxas de juros mais elevadas já que caso o banco vá a falência os depósitos estão garantidos pelo seguro.

Uma forma de reduzir ou até mesmo eliminar o risco moral é limitar o seguro de depósito. Nesse caso, ao identificar a vulnerabilidade associada a um comportamento mais *agressivo* por parte de um determinado banco, o correntista poderá optar por não manter seus recursos nessa instituição – dependendo de seu grau de aversão ao risco. E ainda, os correntistas podem avaliar que mesmo com as vantagens do seguro de depósito, sua reparação pode levar tempo para ser realizada, podendo ser considerada por muitos como incerta e custosa. Segundo Llewellyn:

Even when deposit insurance (or other compensation) is available, there are still problems for consumers: it can take time before redress is made, it may be perceived as uncertain by depositors, others pay (ultimately other consumers, as compensation payments in one way or another will ultimately be reflected in prices), and it is itself a costly activity. In other words, deposit insurance is not frictionless. (Llewellyn, 1999:17-8)

As redes de proteção se constituem portanto, em fontes de risco moral. Ao exercer a sua função de prestador de última instância, o Banco Central tende a incentivar os bancos a manter reduzido volume de recursos sob a forma de reservas bancárias. A existência de um seguro de depósitos pode induzir ambos, os bancos e o público não bancário, a assumirem um comportamento mais agressivo.

A intervenção regulatória se torna necessária, como exposto acima, pela impossibilidade das instituições pagarem por seus erros sem contagiarem terceiras empresas. Este é o conceito de eficácia pretendido pela regulação prudencial: evitar que o contágio provocado pelo colapso de um banco comercial comprometa o sistema bancário. Para tanto, as estratégias regulatórias adotadas utilizam um *second best* – focalizando as próprias instituições financeiras, ao invés, dos processos de transmissão das dificuldades.

Sem esquecer, segundo Carvalho:

A manutenção da confiança é meta tão importante que o Estado criará também, paralelamente, a rede de segurança para garantir que se, apesar das precauções, ainda assim bancos incorrerem em dificuldades, os depósitos a vista serão honrados de qualquer forma. A combinação regulação/rede de segurança constitui-se, deste modo, em um único fenômeno, dois lados da mesma moeda. (Sobreira, 2005: 127).

Existem fundamentalmente dois canais de contágio: (i) interbancário; e (ii) confiança. No mercado interbancário, os balanços contábeis dos bancos estão interligados pelo mecanismo de transferência de reservas bancárias de um banco superavitário – i.e., que alocou uma parcela *excessiva* de seu ativo sob a forma de reservas – para um banco deficitário – que necessita de reservas para fazer frente às suas obrigações (como por exemplo, saques e cheques emitidos por seus clientes). Existem duas modalidades de financiamento interbancário: (i) empréstimos colateralizados por títulos elegíveis; e (ii) operações compromissadas (*repurchase agreements*) em que o tomador de recurso vende um título comprometendo-se a recomprá-lo em uma data e a um preço pré-estabelecido¹¹.

O interbancário é um importante canal de contágio do sistema financeiro, pois ele pode, por diversos motivos, transformar uma crise de um único banco em uma crise de todo o sistema financeiro. Como, por exemplo, no caso de uma operação compromissada: o banco tomador de recursos ao falir não poderá recomprar o título na data definida contaminando assim, em um primeiro momento, o banco que concedeu o empréstimo que, por sua vez, poderá se transformar em uma crise generalizada.

Nos anos 1990, esta forma de contágio se tornou ainda mais grave, pois a partir de então, ocorreu a universalização dos bancos; ou seja, os bancos comerciais (principalmente os norte-americanos) começaram a se fundir com instituições financeiras diversificando, assim, suas carteiras de ativos cujos valores são mais voláteis e que oferecem maior retorno. A diversificação das carteiras dos bancos também representa a diversificação de seus riscos – i.e., o banco se expõe não apenas ao risco de crédito, mas também, aos riscos de juros, do mercado acionário e cambial. Dessa forma, as possibilidades de contágio se tornaram ainda maiores na medida em que

os balanços dos bancos passam a ser afetados pela variação das taxas de juros, das cotações dos ativos negociados em bolsa e da taxa de câmbio.

Outro importante canal de contágio é a confiança dos depositantes em relação à saúde (liquidez e solvência) dos bancos; ou seja, o público tem que acreditar que quando ele quiser sacar seus recursos depositados no banco ele poderá fazê-lo imediatamente, sem que haja qualquer problema.

Seguindo este contexto, torna-se mister caracterizar o problema que se apresenta, hoje em dia, mais claramente nos mercados de títulos e de seguros: o problema de assimetria de informação.

A assimetria de informação é uma imperfeição de mercado que ocorre quando o comprador e/ou o vendedor de um determinado bem não têm informações suficientes sobre o produto que está sendo transacionado.

No mercado financeiro a assimetria de informação ocorre quando o credor não sabe quais são as verdadeiras intenções do cliente ao contratar uma operação de empréstimo, visto que ele é incentivado a ocultar suas informações para baratear a tomada de crédito. A assimetria também ocorre na medida em que os clientes de um banco não têm como avaliar os riscos envolvidos nas operações financeiras realizadas pela instituição, pois, não há suficiente informação disponível.

A ausência de informação faz com que o funcionamento dos mercados seja prejudicado pela existência do risco moral e da seleção adversa.

O risco moral no mercado financeiro ocorre quando tomadores que desejam investir em projetos mais arriscados se dispõem a pagarem taxas de juros mais altas pelo empréstimo concedido tornando assim, ainda mais difícil o seu pagamento. A seleção adversa ocorre quando o mercado não consegue distinguir dentre os projetos que necessitam de empréstimo quais são os mais seguros.

A assimetria de informação pode se dar em diversos mercados; porém, devido às peculiaridades do mercado financeiro as conseqüências dessa imperfeição de mercado são mais graves e *contagiosas* (Goodhart *et alli*, 1998: 7-8).

Os bens e serviços em geral apresentam diferentes características a respeito da incerteza quanto suas qualidades (Llewellyn, 1999: 34-6). Por um lado, existem bens/serviços cuja qualidade é conhecida pelo consumidor, a um custo baixo, antes de compra-los; ou ainda, há uma garantia anexada a esses tipos de bens. Dessa forma, o grau de incerteza sobre a qualidade desses produtos é muito baixo, ainda que não seja nulo; a esse tipo de bens chamados de *search goods*¹². Também há aqueles bens/serviços cuja qualidade é conhecida, sem nenhum custo, no ato do consumo ou num curto período após a sua compra. A compra desses produtos gera para o seu consumidor uma incerteza maior que no primeiro caso; os produtos que apresentam essas características são denominados *experience goods*¹³. O aspecto central com relação a este tipo de bens/serviços são os incentivos que o vendedor tem para fornecer um produto de boa qualidade.

Por outro lado, existem os bens e serviços cuja qualidade nunca é conhecida ou só o é em um intervalo de tempo após a compra; além disso, a informação acerca da qualidade desses bens/serviços só pode ser obtida a um custo considerável. Estes bens são denominados de *credence goods*¹⁴; eles se caracterizam por um alto grau de incerteza associado ao seu consumo e, portanto, estão sujeitos a intervenções de políticas públicas que têm por objetivo proteger os seus consumidores. A maior parte dos bens/serviços financeiros está incluída neste grupo visto que seus contratos são, em geral, *incompletos* – ou seja, seu valor depende do comportamento futuro do seu ofertante (Goodhart *et alli*, 1998: 5). Por exemplo, os planos de previdência estabelecem estes tipos de contrato: o cliente deposita seus recursos em um fundo confiando na honestidade e competência de seu gestor e esperando receber uma determinada quantia durante um determinado período de tempo. O fato da maioria dos bens financeiros estarem incluídos neste grupo faz com que a regulação e a supervisão seja justificada.

Para os bens e serviços em geral existem vários tipos de custo de transação como: i) o de procurar o produto; ii) o de definir e barganhar os termos do contrato no ato da compra; iii) os custos de transação que incidem sobre o consumidor após a compra (como os de monitoramento, execução e verificação do contrato) e; iv) o de reparação do contrato.

As características dos bens financeiros tornam os seus custos de transação muitos elevados o que, portanto, faz com que os investidores busquem mecanismos que diminuam os problemas gerados por essas mesmas características.

Dentre as características dos contratos financeiros se destacam os fatos de: i) não haver garantia; ii) existir falhas no mercado financeiro que não são necessariamente retificadas; iii) a firma financeira poder se tornar insolvente no período de maturação do contrato; iv) as informações a respeito da firma serem difíceis de se obter; v) não haver transparência para a avaliação do ofertante; vi) o valor do contrato ser determinado por circunstâncias específicas do momento da compra; vii) o consumidor ser inexperiente e; (viii) o produto não poder ser testado antes da compra (Llewellyn, 1999: 37-8).

O contrato financeiro ainda pode ter seu valor alterado após o ato da compra, pois ele depende do comportamento do ofertante que, por sua vez, pode antes do prazo de maturação do mesmo mudar de comportamento (passando de uma firma de boa reputação para uma firma falida). Dessa maneira, o consumidor assume um grande risco tornando o monitoramento um custo de suma importância para garantir o bem estar do cliente.

Os elevados custos, o alto grau de incerteza e o tempo de espera e intimidações sofridas pelos consumidores ao tentar reaver seus contratos financeiros caso eles sejam mal sucedidos fazem com que os consumidores de bens/serviços financeiros demandem regulação, diferentemente do que ocorre nos outros mercados.

As características acima descritas, que diferenciam os mercados financeiros dos não financeiros, e os problemas gerados pela assimetria de informação associada aos bens/serviços financeiros justificam a existência de regulação nesse mercado.

Contudo, este artigo e as novas normas de regulamentação propostas pelo acordo de Basiléia II versam sobre regulação prudencial, e o contágio a partir destes mercados (títulos, seguros) diretamente para o sistema econômico não sustenta evidências empíricas.

A exigência de coeficiente de capital somente se justifica pela peculiaridade dos bancos comerciais serem criadores de meios de pagamento. Como estes são financiadores (e.g. chamadas adicionais de margem) dos outros mercados financeiros, pode-se afirmar dado o cenário que é apresentado, que a adoção do princípio de coeficiente de capital para mercados de títulos e de seguros é desnecessária.

Para continuar essa discussão teórica apresenta-se outro aspecto do Novo Acordo da Basiléia (Basiléia II), que ao visar reduzir a tutela regulatória tradicional sobre os bancos, concede a esses a função de estimar a quantidade de capital próprio mínimo relativo aos riscos – de crédito, de mercado e operacional – aos quais ele estaria submetido. Por outro lado, o Acordo concede aos supervisores a função de rever as ações realizadas pelos bancos. Além disso, caso não aprove determinadas operações, o supervisor pode tomar as medidas cabíveis para que a situação possa ser revertida. Neste sentido o Basiléia II destaca:

The second pillar of the New Accord is based on a series of guiding principles, all of which point to the need for banks to assess their capital adequacy positions relative to their overall risks, and for supervisors to review and take appropriate actions in response to those assessments. These elements are increasingly seen as necessary for effective management of banking organizations and for effective banking supervision, respectively (Basiléia II, *Overview*, 2003: 10).

O segundo pilar do Novo Acordo é formado por quatro princípios dentre os quais três contradizem a estratégia de abandonar a regulação tutelar. O primeiro, prevê que os próprios bancos devem estabelecer um procedimento para avaliar a adequação de capital em função do perfil e da estratégia de risco e, também, uma estratégia para se manter o nível de capital¹⁵. Este

princípio confirma a mudança de uma estratégia tutelar para uma nova estratégia de incentivos. Entretanto, os demais princípios conferem aos supervisores funções marcadamente tutelares, que partem da idéia de que os modelos para cálculo de capital mínimo requerido não são eficazes.

De acordo com o segundo princípio, o supervisor deve inspecionar e avaliar a adequação das estratégias e estimativas de capital próprio por parte dos bancos. Além disso, os supervisores devem monitorar e assegurar a adequação ao coeficiente de capital por parte das instituições e, caso percebam que elas não estejam agindo de forma satisfatória, os mesmos podem tomar medidas corretivas¹⁶.

O terceiro princípio prevê não apenas que os supervisores devem esperar que os bancos operem acima do coeficiente de capital mínimo, mas também, que aqueles devem requerer que os bancos mantenham um volume de capital além do mínimo. Assim, fica patente que, apesar do Novo Acordo dar liberdade para os próprios bancos definirem individualmente os coeficientes de capital mínimo que conferem mais segurança às suas operações, os supervisores devem utilizar métodos que, indubitavelmente, caracterizam uma regulação tutelar. De acordo com o Basileia II:

There are several means available to supervisors for ensuring that individual banks are operating with adequate levels of capital. Among other methods, the supervisor may set trigger and target capital ratios or define categories above minimum ratios (e.g. well capitalised and adequately capitalised) for identifying the capitalisation level of the bank (Basileia II, 2005:169).

Finalmente, o quarto princípio prevê que os supervisores devem intervir antes que os bancos mantenham um volume de capital abaixo do mínimo requerido para minimizar o risco. Caso o capital caia abaixo do mínimo, os supervisores devem também exigir que as instituições tomem as devidas medidas para reverter essa situação.

Supervisors should consider a range of options if they become concerned that banks are not meeting the requirements embodied in the supervisory principles outlined above. These actions may include intensifying the monitoring of the bank; restricting the payment of dividends; requiring the bank to prepare and implement a satisfactory capital adequacy restoration plan; and requiring the bank to raise additional capital immediately. Supervisors should have the discretion to use the tools best suited to the circumstances of the bank and its operating environment (Basileia, 2005: 170).

Por um lado, ao possibilitar que os próprios bancos definam e calculem os coeficientes de capital, o Novo Acordo propõe a eliminação da regulação tutelar – que é vigente há mais de um século. Por outro, o Acordo também confere aos supervisores a função de proteger o sistema financeiro, dando a eles plenos poderes para que possam intervir, caso os bancos não estejam agindo de acordo com o desejado. Dessa forma, as estratégias tutelares de regulação não foram completamente extintas.

Para que o regulador supervisione de forma eficiente as instituições financeiras – com o intuito de minimizar as possibilidades de risco sistêmico – ele não pode desconsiderar que o sistema financeiro em todo o mundo passou por diversas inovações e transformações. Por exemplo, muitas instituições realizam operações de securitização que “maquiam” sua situação financeira, pois, por meio dessas operações os bancos transferem seus riscos para outros investidores, o que causa uma falsa impressão de estabilidade financeira. Por esse motivo, no novo Acordo a securitização deve receber um tratamento específico na medida em que ele requer que os bancos observem a substância econômica das transações de securitização, por meio da determinação do requerimento de capital tanto no cálculo de abordagem padronizada quanto nos cálculos dos IRB’s (internal ratings-based): “Basell II requires banks to look to the economic substance of a securitization transaction when determining the appropriate capital requirement in both the standardised and IRB treatments” (Basileia II, *overview*, 2003:7).

Outro aspecto relevante que foi incluído no novo Acordo é o risco operacional, que de acordo com o Basileia II, os bancos devem se precaver com capital próprio na tentativa de minimizar este tipo de risco:

The total operational risk capital requirement for a banking organisation is the summation of the regulatory capital requirements across all of its business lines. As a condition for use of the standardised approach, it is important for banks to have adequate operational risk systems...(Basiléia II, *overview*, 2003:9).

Outro ponto de extrema relevância é a questão de o regulador não mais poder olhar a firma bancária individualmente, pois estas, atualmente, pertencem as holdings, dessa forma, uma firma bancária individual pode estar aparentando estar bastante saudável, porém, por fazer parte de um holding, ela poderá estar se apoiando em outras firmas, o que na verdade pode fazer da aparente saúde, a uma posição de total vulnerabilidade. Nesse sentido o Basiléia II estaria mais adequado à natureza das instituições bancárias mais modernas.

A idéia de uma intervenção regulatória que seja *market friendly* de acordo com Basiléia II é contraditória, como observado acima. A velocidade das inovações financeiras, e a subsequente necessidade dos reguladores *acompanharem* estas geram intervenções regulatórias (devido a análise de riscos) distintas que possivelmente criarão vantagens para determinadas instituições. Finalmente, os custos decorrentes desse novo modo de regulamentação, obviamente, privilegiam certas instituições.

III- Conclusão

Com esta apresentação espera-se pelo menos ter introduzido de que forma as medidas regulatórias que foram, e serão adotadas pelo Brasil se encaixam no contexto regulatório internacional, e qual a sua extração teórica. Passa-se, então, para finalizar o artigo a uma breve descrição destas mudanças no Brasil.

O ano de 1994 marca a adesão do Brasil ao acordo da Basiléia e a conclusão da renegociação da dívida externa brasileira conforme os parâmetros do Plano Brady. Isso foi denominado, segundo Hermann (Sobreira, 2005), de segunda fase da política de liberalização. Definida mais amplamente pela mudança de regime de preços, essa fase demarca o início do período ao qual está circunscrito no artigo.

O sucesso do Plano Real, a partir de agosto de 1994, provocou significantes alterações na feição do sistema financeiro brasileiro. Depois de um longo período de ganhos decorrentes de passivos não remunerados, a queda abrupta da inflação provoca uma perda de receitas da ordem de 30%, deixando os bancos com a capacidade de avaliar corretamente os investimentos e os riscos comprometida, visto que grande parte do sistema bancário estava especializada na captação de recursos de terceiros e na conseqüente apropriação de imposto inflacionário.

As transformações nas formas de regulação bancária ficam patentes, demonstrando que o processo regulatório anterior ao programa de estabilização era ineficaz, e os problemas bancários eram disfarçados pela política monetária acomodatória durante os anos de inflação alta. Desse período, até final de agosto de 1996 foram decretados regimes especiais em 100 instituições, destas 26 são bancos (Sobreira, 2005).

Durante a segunda metade da década de 1990 o Brasil sofreu três ataques especulativos: 1995, 1997, 1998-1999. Todos estes podem ser caracterizados como crises de contágio que impeliram novas formas de regulamentação com o intuito de garantir a estabilidade do sistema financeiro brasileiro.

Estas crises destacaram a vulnerabilidade do país e revelaram a sua fragilidade estrutural. Levantaram numerosas interrogações sobre a continuidade do desenvolvimento (pelo menos, nas taxas anteriores) e, sobretudo, sobre a sua capacidade de gerir este fenômeno de entrada maciça de capitais de curto prazo sem se fragilizar macroeconomicamente.

Ao longo dessa trajetória, entre as mais significativas mudanças regulatórias destacam-se:

- Adoção do Acordo de Basiléia – Resolução 2.099/1994
- Central de Risco de Crédito – Resolução 2.390/1997
- Operações de *Swaps* – Requerimentos de capital – Resolução 2.399/1997

- Fundos de investimento – Resolução 2.451/1997 e 2.486/1998
- Controles internos – Resolução 2.554/1998
- Qualificação dos administradores – Resolução 2.645/1999
- Classificação das operações de crédito – Resolução 2.682/1999
- Cessão de crédito – Resolução 2.686/2000
- Risco de mercado de taxas de juros – Resolução 2.692/2000
- Participação e consolidação de demonstrações financeiras – Resoluções 2.723/2000 e 2.743/2000
- Capital complementar – Resolução 2.837/2001
- Risco de Liquidez – Resolução 2.804/2000
- Informações Financeiras Trimestrais (IFT) – Circular 2.990/2000
- Estatísticas Bancárias Internacionais (EBI) – Circular 3.047/2001
- *Internet banking* – Resolução 2.817/2000
- Diversificação de risco por cliente – Resolução 2.844/2001
- Defesa dos direitos do cliente – Resoluções 2.878/2001 e 2892/2001
- Derivativos de Crédito – Resoluções 2.933/2002 e Circular 3.106/2002

Critérios de contabilização – Marcação a mercado – Circulares 3.068/2001 e 3.082/2002

¹ Em dezembro-1971 reuniram-se no Smithsonian Institution em Washington diretores do FMI e delegados do Grupo dos Dez para a desvalorização do dólar e propostas das taxas cambiais de outros países com relação ao ouro e dólar. Dois anos depois assistia-se ao desmoronamento do Acordo.

² A crise afetou os bancos e, principalmente, as instituições de poupança e empréstimo lá conhecidas como *thrifts*, atuantes essencialmente no ramo de crédito imobiliário.

³ Mercado que possibilita emprestar moedas fora de seus países de origem. O Euromercado oferece às empresas multinacionais uma oportunidade externa de empréstimo com pequena regulamentação governamental.

⁴ Ampliar dívidas para pagar dívidas é o tipo de finanças Ponzi, segundo H. P. Minsky (1992), enquanto finança especulativa é aquela ditada pela sucessiva rolagem da dívida. Ponzi, aliás, em “homenagem” a um histórico mega especulador.

⁵ Como resposta aos Money Market Mutual Funds, os bancos comerciais começaram a diversificar as formas de captação, criando as Now-Negotiable Order of Withdrawal-Accounts, as ATS – Automatic Transfer Service-Accounts, as Accounts Accessible Through Remote Service Unit, etc. Em 1977, foram criadas as Cash Management Accounts (CMAs) pelo banco de investimento Merrill Lynch que combinavam a elevada rentabilidade dos fundos mútuos com acesso a corretagem, lançamento de cheques, cartão de crédito e linha de crédito. As instituições de depósito (bancos comerciais e instituições de poupança) começaram uma contra-reação. O Citybank lançou as Super Now-Accounts, uma conta de 3 meses com depósitos mínimos de US\$ 7.500,00, com taxa de juros vinculada aos títulos do Tesouro para competir com as CMAs. As instituições de depósito criaram ainda os Money Market Deposit Accounts (MMDA) sem teto de juros, sem requerimento de reserva, mas limitada a apenas 3 cheques por mês. No final dos anos 70, os bancos introduziram a Automated Teller Machine (ATMs), operando 24 horas por dia, que mais tarde possibilitaram o desenvolvimento dos softwares para os home banking (transações bancárias pessoais). (Braga, 1998, p.203)

⁶ Técnicas de hedge através de derivativos, técnicas de alavancagem, modelos e algoritmos matemáticos para a gestão de riscos, associados à informatização do mercado.

⁷ Entende-se a desregulamentação financeira como sendo uma mudança na forma de regulamentação.

⁸ Essa expressão serve para designar a situação em que o fluxo de crédito se fecha completamente, o que torna ainda mais delicada a situação dos devedores e reforça o pessimismo no mercado, num círculo vicioso.

⁹ As reservas bancárias são recursos imediatamente disponíveis e não rendem juros – i.e., são ociosos. Entretanto, há dois motivos para os bancos demandarem reservas: (i) para cumprir as exigibilidades compulsórias fixadas pelo Banco Central; e (ii) para realizar transações rotineiras entre si, em nome próprio ou de terceiros. Para maiores detalhes ver Carvalho *et alli* (2000: 126-30).

¹⁰ O ativo de uma banco comercial é formado por: i) empréstimos; ii) reservas bancárias; iii) títulos públicos e privados; iv) imobilizado e; v) outras aplicações. E, o passivo é formado por: i) depósitos à vista; ii) depósitos à prazo; iii) empréstimos do exterior; iv) redescontos e empréstimos; v) outras fontes e; vi) patrimônio líquido (Carvalho *et alli*, 2000: 13).

¹¹ Ver Carvalho *et alli* (2000:150-4)

¹² In the case of *search* qualities, these relate to goods and services where the quality can be ascertained at low cost prior to purchase, or where a warranty is attached (Nelson, 1970 apud Llewellyn, 1999: 34).

¹³ In the case of such experience goods, the quality can be ascertained cost-lessly (through use) within a reasonable period after purchase (Llewellyn, 1999: 34).

¹⁴ *Credence* goods, on the other hand, are those where quality can be ascertained only at some cost after purchase, and in its extreme form might never be fully open to objective evaluation (Llewellyn, 1999: 34).

¹⁵ Banks must be able to demonstrate that chosen internal capital targets are well founded and these targets are consistent with their overall risk profile and current operating environment. In assessing capital adequacy, bank management needs to be mindful of the particular stage of the business cycle in which the bank is operating. Rigorous, forward-looking stress testing that identifies possible events or changes in market conditions that could adversely impact the bank should be performed. Bank management clearly bears primary responsibility for ensuring that the bank has adequate capital to support its risks (Basiléia II, 2005: 163).

¹⁶ Having carried out the review process described above, supervisors should take appropriate action if they are not satisfied with the results of the bank's own risk assessment and capital allocation (Basiléia, 2005: 169).

Referências Bibliográficas:

BACEN (BANCO CENTRAL DO BRASIL). *Normas relativas à regulação prudencial - Relatório de Estabilidade financeira Vol 1 N 1* Novembro 2002. p. 91-108.

Basel Committee on Banking Supervision. *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards.* November 2005.

Basel Committee on Banking Supervision. *Overview of The New Basel Capital Accord.* 2003.

Bergh, P. van den; Sahajwala, R. Supervisory risk assessment and early warning systems. In: *BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION WORKING PAPERS*, No. 4 – December 2000. Disponível em: < <http://ideas.repec.org/p/att/baiswp/20004.html> > Acesso em 24 de Outubro 2005.

BIS – Bank for International Settlements. < <http://www.bis.org> >.

Borio, Claudio. *Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation?*, In: BIS Working Papers No 128, Fevereiro 2003.

Carvalho, F. J. C. *Inovações Financeiras e Regulação Prudencial: da Regulação de Liquidez aos Acordos da Basiléia.* 2003

CARVALHO, F. J. C., PIRES de SOUZA, F. E., SICSÚ, J., de PAULA, L. F. R. e STUDART, R. (2000), *Economia Monetária e Financeira.* Rio de Janeiro: Campus.

De Bandt, O; Hartmann, P. *Systemic risk: a survey.* European Central Bank, Wp 35, nov 2000.

GOODHART, C., HARTMANN, P., LLEWELLYN, D., ROJAS-SUÁRES, L. E WEISBROD, S. (1998), *Financial Regulation.* London: Routledge.

Llewellyn, D. *The Economic Rationale for Financial Regulation.* FSA Occasional Paper, 1999.

Llewellyn, D; Mayes, D. *The role of market discipline in handling problem banks*, em G. Kaufman (org), *Market discipline in banking: Theory and evidence*, Amsterdam: Elsevier.

Malkiel, B. *Efficient Market Hypothesis* In J. Eatwell, M. Milgate e P. Newman (eds), *The New Palgrave.*

Plihon, Dominique; Miotti, Luis. *Libéralisation financière, spéculation et crises bancaires*, *La revue du CEPN*, n° 85, 1° semestre, 2001.

Sobreira, R (org). *Regulação Financeira e Bancária*, SP: Atlas, 2005.

Stiglitz, J. E. *The role of the state in financial markets.* *Proceedings of the world bank conference on development economics 1993*, Washington: World Bank, 1994.