

JULIO CÉSAR VEZZARO

REGULAÇÃO FINANCEIRA

**CURITIBA
2007**

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
PÓS-GRADUAÇÃO EM DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO**

REGULAÇÃO FINANCEIRA

Monografia apresenta como requisito parcial para obtenção do grau de Especialista em Desenvolvimento Econômico da Pós-Graduação em Economia da UFPR

Orientador: Prof. Dr. Fabiano Dalto

Curitiba
2007

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	4
2. REGULAÇÃO FINANCEIRA	6
2.1. Mercados Financeiro Eficientes	6
2.1.1. Auto-Regulação	9
2.2. Falhas de Mercado	10
2.3. Instabilidade Financeira	14
2.4. Finalidades da Regulação Financeira	17
2.5. Principais Acordos Internacionais de Regulação Financeira	20
2.5.1. O Acordo de Basiléia de 1988	21
2.5.2. O Novo Acordo de Basiléia	23
3. CONCLUSÃO	26
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	28

1 INTRODUÇÃO

Devido a suas características específicas, o setor financeiro consolidou-se como um dos principais setores da economia capitalista. Partindo de sua função primária de concessão de crédito, através da intermediação entre agentes superavitários e deficitários, o setor Financeiro mostrou-se estar em constante evolução. A importância da intermediação financeira na economia é ressaltada pelo ganho de eficiência na interação entre a Poupança e o Investimento, proporcionando um ambiente mais favorável para o crescimento e o desenvolvimento econômico.

Porém, as atividades do setor financeiro também podem trazer malefícios para a economia como um todo, ao causar, por exemplo, uma crise de origem financeira que poderia se propagar aos demais setores, causando uma recessão na economia.

Estes efeitos ambíguos fazem com que o setor financeiro receba atenção especial por parte de governos e órgãos reguladores, sendo esta denominada de Regulação Financeira, que segundo YAZBEK (2007, p. 180), “engloba atividades estatais que vão da criação de normas, passando pela sua implementação por meios de determinados atos administrativos e pela fiscalização do seu cumprimento, até a punição dos infratores”.

Um primeiro objetivo do presente trabalho é discutir alguns princípios teóricos que tem orientado instrumentos e políticas de Regulação Financeira, tendo destaque para a hipótese dos Mercados Financeiros Eficientes, as teorias das falhas de mercado e a hipótese da Instabilidade Financeira. Também é objetivo do presente trabalho, apresentar as principais finalidades da Regulação Financeira, através da definição de suas principais modalidades. Como último objetivo, o presente trabalho vai discutir a evolução da Regulação Financeira, apresentando os Acordos de Basiléia de 1988 e o Novo Acordo de Basiléia.

Este trabalho caracteriza-se como o primeiro capítulo da dissertação a ser apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico da Universidade Federal do Paraná. Para a seqüência do desenvolvimento da referida dissertação, com o intuito de se chegar à versão completa da mesma, serão somados mais dois capítulos ao presente trabalho.

O primeiro capítulo a ser incluído, vai trazer a apresentação da evolução da Regulação Financeira no Brasil, partindo de um contexto histórico (a partir de meados da década de 1950) e culminando na discussão das atuais normas e regulamentações vigentes no país. O segundo capítulo a ser incluído, vai trazer à discussão quanto às inovações criadas pelo setor financeiro ao longo dos últimos anos, inovações estas que engendram um mecanismo dinâmico na estrutura financeira, na qual o setor tenta escapar as regulações introduzidas pelos agentes reguladores, enquanto os órgãos públicos tentam desenvolver novos instrumentos de controle em substituição as antigas regulações que se tornaram obsoletas pela inovação financeira.

2 REGULAÇÃO FINANCEIRA

Este capítulo tem o objetivo de apresentar alguns dos principais tópicos que envolvem o tema Regulação Financeira. Nos três primeiros tópicos, serão discutidos alguns princípios teóricos que influenciam a elaboração de políticas de Regulação Financeira. No primeiro tópico, será dado destaque para a hipótese dos Mercados Financeiros Eficientes. No segundo e terceiro tópicos, são apresentadas duas críticas a esta, as teorias de falhas de mercado e a hipótese da Instabilidade Financeira, respectivamente.

No quarto tópico serão discutidas as principais finalidades da Regulação Financeira, operacionalizadas através de suas modalidades mais citadas pela literatura: A Regulação de Condutas, a Regulação Sistêmica e a Regulação Prudencial.

Por fim, no quinto tópico, serão apresentados os principais acordos de Regulação Financeira Internacional, os chamados Acordo de Basiléia de 1988 e o Novo Acordo de Basiléia.

2.1 MERCADOS FINANCEIROS EFICIENTES

A formulação e o desenvolvimento da Hipótese dos Mercados Financeiros Eficientes devem muito ao trabalho do economista Eugene Fama, publicado em 1970, intitulado “Efficient Capital Markets: a review of theory and empirical work”, o qual tem como principal foco o mercado de capitais. Um mercado financeiro é considerado eficiente quando apresenta as seguintes características:

- Existem participantes em número suficiente nos mercados de ativos financeiros para impedir que a decisão isolada de um deles afete os preços, ou seja, o mercado apresenta uma característica de concorrência.

- Os agentes formam expectativas racionais, isto é, utilizam todas as informações disponíveis para formar suas expectativas, baseando-se num mesmo modelo da economia, sendo que este modelo representa corretamente os fundamentos da economia. Desta forma, as expectativas expressam os possíveis resultados das decisões e a probabilidade verdadeira da ocorrência desses eventos.

- A informação é livre, portanto, todos os agentes possuem acesso às informações e ao mercado, fazendo com que suas expectativas sejam homogêneas.

- Os agentes são capazes de processar de maneira ótima todas as informações disponíveis, sendo capazes de rever suas expectativas no caso de surgirem novas informações.

- Os ativos são divisíveis e não envolvem custos de transação.

Os primeiros trabalhos utilizando-se deste referencial, em geral, foram aplicados aos mercados de capitais, porém, estes argumentos estenderam-se ao mercado financeiro como um todo, tornando-se uma importante argumentação em prol de um setor financeiro menos regulado e com menos intervenções estatais.

Obviamente, nem todas as características acima descritas são observadas concomitantemente no mercado financeiro. Ainda assim, segundo esta teoria, quanto mais próximo possível das condições perfeitas o sistema operar tanto mais eficiente será o sistema. Dessa forma, o modelo serviria como um guia para deixar o mundo real imperfeito mais próximo possível do mundo ideal perfeito.

Este referencial influenciou os termos de Regulação Financeira observados internacionalmente, a partir de meados da década de 1970, período em que mudanças ocorridas no mercado financeiro entraram em choque com o aparato regulatório e de supervisão existentes, fazendo crescer a idéia de que um setor financeiro com menor intervenção governamental, e mais liberalizado em termos de normas de funcionamento, seria mais eficiente.

A sugestão de menor intervenção governamental foi ancorada na idéia de que as instituições participantes do mercado financeiro deveriam ser co-responsáveis pela segurança do sistema, passando a utilizar o conceito de padrões de adequação de capital como principal instrumento para alcançar este objetivo. Neste conceito, os ativos das instituições financeiras são classificados e ponderados em diferentes níveis de risco, chegando-se à conclusão de quanto patrimônio líquido as instituições devem possuir, de acordo com seu portfólio de ativos.

Este ponto será explorado em maior detalhe mais adiante, no tópico sobre o Acordo de Basiléia de 1988. No entanto, é possível sugerir que o princípio por trás do requerimento de capital próprio era a adoção do *second best*, isto é, não sendo possível a adoção de um sistema totalmente livre de regulação, o menos pior seria impor alguma forma de auto-regulação ao sistema. Supunha-se, assim que, com seu

próprio capital em jogo, as instituições financeiras deveriam se tornar mais conservadoras em relação ao risco, e assim, reduziriam os custos incorridos pelos governos em operações de salvamento.

O princípio dos mercados eficientes também foi usado para defender uma maior liberalização financeira. Muitos países adotam, como medida de regulação, proibições às instituições estrangeiras para operarem em seus mercados internos, acarretando a diminuição do número de participantes no mercado e fazendo com que a estrutura do mesmo se distancie da concorrência. A entrada de instituições financeiras estrangeiras em economias domésticas (em geral de países menos desenvolvidos) deveria aumentar a concorrência e a provisão de crédito com maior eficiência. Segundo VASCONCELOS (2003, p. 107), “os bancos estrangeiros ampliam o leque e a qualidade de oferta de produtos financeiros disponíveis aos agentes residentes, contribuindo para a modernização das habilidades e tecnologias usadas nos sistemas financeiros, mesmo indiretamente, uma vez que os bancos domésticos procuram emular o comportamento dos bancos estrangeiros”. Ainda segundo VASCONCELOS (2003, p. 107), “pelos canais diretos que dispõem, com agentes situados em economias fornecedoras de capitais, a presença de bancos estrangeiros tende a ampliar o acesso do país aos fluxos de capital internacional, podendo também tornar a oferta de crédito menos sensível às fases depressivas dos ciclos macroeconômicos domésticos”.

A idéia de maior liberalização financeira e de substituição de intervenção estatal por medidas próprias de diminuição de risco (como o conceito de adequação de capital), aceitam de maneira significativa às argumentações contidas na Hipótese dos Mercados Financeiros Eficientes, sugerindo que o mercado tenha condições de funcionar por si só, com elevado grau de eficiência. Um dos principais instrumentos a serem utilizados pelas instituições para tal, é denominado de auto-regulação.

2.1.1 Auto-Regulação

De acordo com MOREIRA (1997, p. 52), “quanto à auto-regulação, é preciso inicialmente reconhecer que ela é, de fato, regulação da atividade econômica, sendo objeto de uma imposição e não fruto de forças equilibradoras do mercado; trata-se assim, de uma regulação artificial, imposta, ainda que o seja pela própria

coletividade dos agentes regulados”. Ainda de acordo com MOREIRA (1997, p. 52), “evidencia-se com isso, o fato de ela resultar de uma organização coletiva que impõe uma ordem, um conjunto de regras ou procedimentos a seus membros”. Completa MOREIRA (1997, p. 52), “é preciso ressaltar também, o caráter extra-estatal da auto-regulação, que é desenvolvida por órgãos coletivos privados; como ocorre com a regulação estatal, a auto-regulação se corporifica em mais de uma dimensão, abrangendo uma faculdade genérica, uma faculdade de auto-execução e uma faculdade de auto-disciplina”.

A origem da auto-regulação se encontra nas necessidades naturais das instituições participantes de ordenarem as atividades de seus associados. De um modo geral, como destaca FERRARINI (1998, p. 255), “a auto-regulação envolve três tipos de normas: as que dizem respeito à organização e ao funcionamento do mercado (abrangendo regras operacionais ou de conduta profissional), as regras e procedimentos para acesso aos seus sistemas e desenvolvimento de atividades no seu âmbito, e as normas que estabelecem requisitos para a listagem de ativos para negociação naqueles sistemas”.

Desta forma, a auto-regulação representa um ponto de extrema relevância em defesa de um setor financeiro menos regulado e com menores intervenções estatais, pois, representa os esforços das próprias instituições financeiras objetivando o bom funcionamento do mercado.

Porém, mesmo diante deste interesse das instituições financeiras, é preciso considerar que as características de um Mercado Financeiro Eficiente representam hipóteses excessivamente restritivas, levando a importantes questionamentos. Por exemplo, como seriam alterados os resultados do modelo caso os agentes formassem suas expectativas num ambiente com problemas de informação? Seriam realmente benéficos, frente a esses problemas, os resultados de um sistema com menor regulação? E quanto à sugerida liberalização financeira, seria realmente positiva para a economia?

Os problemas de informação (ou assimetrias de informação como são mais conhecidos), centrais para a formulação das questões anteriores, subsidiam as críticas a Hipótese dos Mercados Financeiros Eficientes, realizadas pelas teorias de falhas de mercado, como veremos a seguir.

2.2 FALHAS DE MERCADO

O conceito de falhas de mercado surgem como uma crítica para modelos de equilíbrio ótimo, resultante das hipóteses de mercado perfeitamente competitivos. Conforme define PINDYCK (2002, p. 292), “falha de mercado é a situação na qual um mercado competitivo não regulamentado é ineficiente porque os preços não fornecem sinais adequados aos consumidores e produtores”. Isso quer dizer que os preços, nesta situação, refletem que as decisões podem ser tomadas em condições de desigualdade, pois existem diferenciais de informações entre os agentes envolvidos na transação. As duas principais falhas de mercado apontadas pela teoria microeconômica são as assimetrias de informação e as externalidades.

Segundo PINDYCK (2002, p. 602), “informação assimétrica é a situação na qual o comprador e o vendedor possuem informações diferentes sobre uma transação”. As informações assimétricas são características de muitas situações econômicas, ocorrendo quando uma das partes envolvidas numa negociação (ou em um contrato) possui mais (ou melhores) informações do que a outra parte. Nas atividades do setor financeiro, as informações assimétricas ganham relevância, pois caracterizam o aumento do risco envolvido nas transações.

Os principais problemas relacionados a informações assimétricas observados no setor financeiro são: A Relação Agente-Principal, o Risco Moral e a Seleção Adversa. Estes problemas são observados em diversas atividades desenvolvidas pelo setor financeiro, estando presente, em geral, em negócios/contratos envolvendo instituições e seus clientes. Para exemplificar estes problemas, citaremos de maneira bastante breve, alguns exemplos de assimetrias de informação em atividades do setor financeiro.

Quanto ao problema denominado Relação Agente-Principal, um exemplo é o caso dos acionistas de uma empresa (principais) que tem como presidente da empresa (agente) um funcionário que possui objetivos próprios e diferentes dos da organização. Segundo YAZBEK (2007, p. 43), “pela natureza das atividades, o contratado tem acesso privilegiado a informações que seriam do interesse do principal, podendo utilizá-las em benefício próprio, ainda que em prejuízo daquele ou do adequado desenvolvimento dos trabalhos”.

O problema denominado Risco Moral pode ser exemplificado com uma situação corriqueira no setor financeiro, envolvendo o banco e o cliente que demanda um empréstimo, conforme descreve CARVALHO et al. (2001, p. 80), “é o caso em que a informação assimétrica causa um problema depois que a transação ocorre, e surge porque os tomadores individuais escolhem realizar projetos mais arriscados a taxas de juros maiores, diminuindo a probabilidade de que os empréstimos sejam pagos de volta”.

Por fim, o problema denominado Seleção Adversa é exemplificado por CARVALHO et al. (2001, p. 80), “como decorrente do fato de o banco não conseguir distinguir com precisão os bons dos maus tomadores, ou seja, um tomador de empréstimo de alto risco de um de baixo risco”. Por isso, os tomadores potenciais que normalmente produzem um resultado indesejável (com um elevado risco de crédito) são os que mais ativamente demandam crédito e são aqueles que normalmente são selecionados para receber o crédito.

A existência destas assimetrias de informação altera significativamente os resultados da Hipótese dos Mercados Financeiros Eficientes, pois na presença destes problemas, os agentes jamais terão condições de formar suas expectativas de maneira racional e homogênea, uma vez que as informações não são livres e nem estão disponíveis na mesma forma a todos, o que afetará de maneira significativa o comportamento dos mesmos.

Portanto, torna-se difícil a tarefa de mensurar os riscos envolvendo as operações de crédito das instituições financeiras, justificando a crítica de que o padrão de adequação de capital é um instrumento demasiadamente simples, frente à complexidade de se mensurar e classificar os riscos destas instituições. De acordo com STIGLITZ (2004, p. 314), “toda a teoria da avaliação de ativos de risco baseia-se na premissa de que, para a economia como um todo, o único aspecto de risco que importa é a covariância em relação ao mercado como um todo; assim, o princípio subjacente aos padrões de adequação de capital ajustados ao risco é, fundamentalmente, falho”.

No entanto, as críticas aos padrões de adequação de capital vão além, de acordo com STIGLITZ (2004, p. 287), “não é apenas o fato de que as bases teóricas que fundamentam os padrões de adequação de capital estejam ausentes; como há, para dizer o mínimo, ajustes imperfeitos para o risco, os bancos têm um incentivo

para procurar os ativos mais arriscados dentro de qualquer categoria de risco". Este é um ponto importante na crítica a Hipótese dos Mercados Financeiros Eficientes, pois ao utilizar como principal instrumento de segurança o conceito de padrões de adequação de capital, as instituições financeiras acabarão incorrendo em maiores riscos.

Isto é explicado pelo fato de que os ativos que proporcionam maiores rentabilidades são os que incorrem em maiores riscos, portanto, com o intuito de obter maiores rentabilidades, os bancos são incentivados a correr mais riscos, e dada à dificuldade da correta mensuração destes, o resultado final será um portfólio de ativos mais arriscado.

Os supostos benefícios apontados pela maior liberalização financeira, expostos na seção anterior, também são alvo de crítica por parte das teorias de falhas de mercado, via problemas de informação. Conforme explica STIGLITZ (2004, p. 322), "a base de informações dos estrangeiros é com freqüência bem mais fraca, pelo menos em relação a pequenas e médias empresas domésticas, do que a dos bancos domésticos". Na seqüência, explica STIGLITZ (2004, p. 322), "bancos estrangeiros emprestam desproporcionalmente para empresas estrangeiras, com as quais tendem a ter uma vantagem de informações". Desta forma, os bancos estrangeiros podem adotar a mesma estratégia com as empresas nacionais, ou seja, conceder empréstimos de maneira desproporcional, porém sem ter informações suficientes, o que elevaria consideravelmente o risco das operações. Conclui STIGLITZ (2004, p. 326), "assim, não é surpreendente que os estudos empíricos confirmem uma associação entre a abertura de mercados de capitais, ou liberalização do mercado financeiro, de maneira mais geral, e uma crise posterior no setor financeiro".

A outra falha de mercado mencionada decorre dos problemas de externalidades. Segundo PINDYCK (2002, p. 597), "uma externalidade ocorre quando alguma atividade de produção ou de consumo possui um efeito indireto sobre outras atividades de consumo ou de produção, que não se reflete diretamente sobre os preços de mercado". Para YAZBEK (2007, p. 47), "externalidade é todo efeito externo, positivo ou negativo, de uma relação produtiva, ou seja, tudo o que afeta não apenas aqueles que estavam naquela relação engajados, mas também terceiros".

Nas atividades desenvolvidas pelo setor financeiro, são geradas inúmeras externalidades, como por exemplo, os efeitos positivos da oferta de crédito sobre o nível de atividade econômica. De outro lado, os mercados financeiros geram também externalidades negativas, como por exemplo, os efeitos das crises econômicas desencadeadas por este setor. Desta forma, torna-se importante à ação de governos e órgãos reguladores, com o objetivo de minimizar os efeitos negativos e potencializar os efeitos positivos gerados pelas externalidades.

Portanto, as falhas de mercado sugerem normas e procedimentos de regulação mais ativos, com a crença de que, ao minimizar os efeitos destas falhas, o mercado possa funcionar de maneira mais eficiente. A justificativa para estas práticas é dada por STIGLITZ (2004, p. 288), “os sistemas bancários têm falhado repetidamente; essas falhas impuseram grandes custos à sociedade, tanto pelas perturbações macroeconômicas a que elas dão origem, como pelos pacotes de socorro à custa de dinheiro público que quase inevitavelmente se seguem”. Ainda segundo STIGLITZ (2004, p. 288), “as práticas de empréstimos ruins estão na raiz dessas falhas, quer elas derivem de comportamentos aparentemente bem intencionados, de estruturas de incentivo que promovam uma exposição excessiva ao risco ou de comportamentos aparentemente fraudulentos”.

Assim, as questões tratadas pelas teorias de falhas de mercado, concentram suas críticas a Hipótese dos Mercados Financeiros Eficientes nos problemas de informação, que resultam em alterações quanto à formação das expectativas dos agentes. Veremos a seguir, uma outra importante teoria na crítica a Hipótese dos Mercados Financeiros Eficientes, a Hipótese da Instabilidade Financeira, que também questiona a formação das expectativas dos agentes, porém, utilizando para tanto, o conceito da incerteza.

2.3 INSTABILIDADE FINANCEIRA

A Hipótese da Instabilidade Financeira foi desenvolvida pelo economista Hyman Philip Minsky, e trata da atividade do setor financeiro dentro do sistema capitalista de uma forma bastante diferenciada se comparada à Hipótese dos Mercados Eficientes. Segundo MINSKY (1986, p. 172), “uma economia capitalista é naturalmente instável e sujeita a crises de grandes proporções, não em razão a

choques exógenos (guerras, choques de oferta, etc), mas sim por mecanismo endógeno ao sistema econômico, o processo permissivo de concessão de crédito do sistema bancário”.

Portanto, na visão de Minsky, a instabilidade é causada pelo próprio funcionamento do sistema. A questão da formação das expectativas por parte dos agentes é relevante para esta hipótese, não somente pela constatação de que existem problemas de informação, mas principalmente pela consideração de que os agentes formam suas expectativas num ambiente de absoluta incerteza quanto ao futuro.

Em um de seus últimos trabalhos, intitulado “Integração Financeira e Política Monetária”, Minsky resumiu as características da Hipótese da Instabilidade Financeira da seguinte forma:

- Uma economia capitalista, que apresente um sistema financeiro sofisticado, complexo e em contínua evolução alterna períodos de comportamento estável com períodos turbulentos.

- Estes tipos de comportamento são endógenos à economia capitalista, pois decorrem da busca dos interesses próprios de cada agente, e podem ser gerados mesmo a partir de situações estáveis.

- Os períodos turbulentos podem, segundo o autor, assumir a forma de inflações e bolhas especulativas interativas ou profundas deflações de débitos inter-relacionadas, entre outras.

- Na medida em que, estas turbulências se estabelecem, vão adquirindo movimento próprio; porém, tal comportamento cedo ou tarde tenderá a ser revertido, seja por restrições colocadas por instituições e suas rotinas, por intervenções de políticas que afetem a estrutura institucional ou até mesmo por propriedades de auto-organização dos mercados; surgiriam, então, condições propícias à emergência de um novo regime de estabilidade.

- É provável que o novo regime de estabilidade se caracterize por baixo nível de atividade econômica.

- Porém, a busca do interesse próprio por parte dos agentes acabará por gerar um novo ciclo expansivo, acarretando o surgimento de uma nova onda especulativa; com o passar do tempo, novos regimes de expansões inconsistentes e contrações desastrosas se sucederão.

A relevância da concessão do crédito bancário na formulação da Hipótese da Instabilidade Financeira está ligada aos riscos decorrentes do financiamento dos investimentos em bens de capital, determinante para a definição do volume de investimentos e a estabilidade do sistema capitalista. O processo de instabilidade endógena na economia é explicado em função das distintas posturas financeiras dos agentes tomadores de crédito para a realização de projetos de investimentos (relação entre as rendas futuras esperadas com a realização destes investimentos e seus compromissos de pagamento de dívidas referente aos mesmos). A primeira postura é denominada de *Hedge* (os agentes enquadrados nesta postura possuem renda suficiente para honrar seus compromissos, tanto o principal quanto aos juros dos financiamentos). A segunda postura é denominada de *Speculative* (os agentes enquadrados nesta postura não possuem renda suficiente para honrar integralmente seus compromissos financeiros, sendo capazes, por vezes, de honrar apenas com o principal). Por fim, a terceira postura é denominada de *Ponzi* (os agentes enquadrados nesta postura não possuem renda para honrar nem sequer com o principal de seus compromissos financeiros).

Quanto mais arriscada for a postura dos agentes (em busca de projetos que lhes proporcionem maiores rentabilidades), e quanto maior for a proporção de agentes com esta postura frente ao total de agentes, maior será a instabilidade e a chance de ocorrência de crises financeiras. Esta maior proporção de agentes com posturas de maior risco (denominados *Ponzi*), faz crescer também os riscos incorridos pelo sistema bancário (devido ao aumento do risco de inadimplência).

Uma situação destas agravaria ainda mais a fragilidade do sistema bancário, já caracterizado pelo descasamento da liquidez entre seus ativos (em geral exigíveis a longo prazo) e seus passivos (em geral exigíveis a curto prazo), aumentando assim o risco de insolvência. Desta forma, o setor Financeiro estaria sujeito a um risco sistêmico, assim chamado, pois não se deriva das propriedades intrínsecas de risco dos portfólios individuais dos bancos, mas sim de condições que não ocorreriam em situações normais de funcionamento do sistema. Ou seja, este risco sistêmico não está simplesmente relacionado à escolha por parte dos bancos dos ativos que vão compor seus portfólios, mas sim das condições anormais de funcionamento do sistema naquele momento.

A insolvência de um banco poderia se propagar as demais instituições do sistema bancário, através do fenômeno denominado de contágio. De acordo com CANUTO (1999, p. 11), “o problema é grave quando há sua transmissibilidade sistêmica, via contágio de escassez de liquidez entre os mercados de ativos (...) choques isolados podem ocasionar ondas de choque de desaparecimento imediato de liquidez por sobre outros mercados e instituições financeiras”.

Numa situação destas, a economia como um todo seria prejudicada, pois, de acordo com CARVALHO (2005, p. 123), “economias podem seguir funcionando quando praticamente qualquer um dentre todos os outros setores sofrer um colapso, mas dificilmente seguirão se o setor atingido for o setor financeiro, em outras palavras, uma crise no setor bancário fatalmente se transmitirá ao resto da economia, arrastando-a consigo para a crise”.

Uma das importantes contribuições deste trabalho de Minsky é a análise institucional dos bancos e sua relevância para a economia, que dada a natureza instável do sistema por ele descrito, se torna determinante para a ocorrência de momentos de expansão e recessão econômica. Cresce nesta visão, a importância de um Banco Central atuante, seja através da regulação, das restrições impostas aos bancos ou do efetivo controle das reservas bancárias, com o objetivo de adotar políticas mais adequadas, de acordo com os diferentes momentos passíveis de ocorrência anteriormente descritos.

Desta forma, é possível concluir que, a hipótese da Instabilidade Financeira sugere um sistema financeiro sujeito a maiores intervenções em termos de regulação, porém, é preciso destacar que, devido a dinâmica do mercado, esta maior regulação deve se manter em constante e permanente revisão.

2.4 FINALIDADES DA REGULAÇÃO FINANCEIRA

Considerando as argumentações das teorias de falhas de mercado e da hipótese da Instabilidade Financeira, em prol de um setor financeiro sujeito a maior regulação, discutiremos neste tópico as finalidades desta regulação.

Inicialmente, pode-se considerar que a Regulação Financeira cumpre as mesmas finalidades da regulação de outras atividades econômicas. De acordo com MOREIRA (1997, p. 36), “o conceito de regulação deve abranger todas as medidas

de condicionamento da atividade econômica (...) na regulação haverá assim que distinguir os instrumentos de regulação normativa (lei ou outro instrumento) e as medidas administrativas (concertação convencional, polícia administrativa, subsídios e outros incentivos, medidas de política financeira e monetária etc.)". Ainda de acordo com MOREIRA (1997, p. 36), "o essencial do conceito de regulação é o de alterar o comportamento dos agentes econômicos (produtores, distribuidores, consumidores), em relação ao que eles teriam se não houvesse regulação, isto é, se houvesse apenas as regras de mercado".

Porém, assim como em outros mercados, as atividades do setor financeiro se mostram repletas de especificidades, fazendo com que a Regulação Financeira também apresente especificidades, resultando em diferentes tipologias de regulação, com diferentes finalidades.

A primeira questão a considerar refere-se à regulação de condutas. Segundo YAZBEK (2007, p. 190), "a regulação de condutas é aquela que estabelece obrigações ou procedimentos para os agentes nas suas relações concretas, outorgando proteção aos diferentes tipos de clientes (conforme o grau de especialização destes) ou de contrapartes das instituições. De acordo com KONDGEN (1998, p. 127), "em tal modalidade são adotados, predominantemente, regimes prescritivos, autorizando ou proibindo determinadas práticas ou determinando procedimentos".

Essas prescrições, previstas na regulação de condutas, podem abranger um amplo leque de atividades, indo desde a oferta de produtos financeiros, até o estabelecimento de obrigações de informar, de adotar condutas padronizadas, de manter estruturas de atendimento etc. Através da regulação de condutas, os órgãos reguladores esperam poder intervir nas relações individuais entre os agentes envolvidos nas transações, objetivando o aumento do volume de crédito disponível, com responsabilidade quanto aos riscos envolvidos.

Um possível resultado da prática da regulação de condutas é o aumento do retorno social das atividades desenvolvidas pelo setor financeiro, através do direcionamento de crédito para determinados nichos da população, que não seriam objetos da oferta de crédito na ausência da regulação.

A segunda questão a considerar refere-se à regulação sistêmica, que de acordo com YAZBEK (2007, p. 190), "é voltada para a proteção do sistema

financeiro como um todo e, de forma reflexa, para a proteção das atividades não-financeiras dele dependentes, adotando mecanismos de conformação do mercado”. Desta forma, a regulação sistêmica envolve a criação de “redes de proteção” ou mecanismos de “blindagem” com o intuito de administrar crises ou resolver problemas. Deve ser abrangido o estabelecimento de regimes especiais de quebra, a criação de mecanismos de seguro de depósitos, as atividades de provedor de liquidez, a organização do sistema de pagamentos, entre outros.

A principal finalidade da regulação sistêmica é a manutenção da estabilidade financeira, considerando serem bastante adversos, em termos de flutuações no nível da atividade econômica, uma crise propagada pelo setor financeiro.

A criação destes mecanismos de proteção sistêmica pode estimular as instituições do mercado financeiro a assumir maiores riscos, ou reduzir seus próprios mecanismos internos de controle. Para evitar este efeito e assegurar a confiabilidade do sistema, cresce a tendência de se adotarem medidas de regulação prudencial.

A regulação prudencial, de acordo com YAZBEK (2007, p. 190), “se corporifica na criação de regras, padrões e procedimentos, ditos prudenciais, assim como no estabelecimento de estruturas de fiscalização e de supervisão das atividades desses intermediários, abrangendo a autorização para a prática de certos atos, o estabelecimento de limites, a obrigação de envio de informações e outras medidas”. O regime de regulação prudencial se difere do regime de regulação de condutas, pois está mais focado na adoção de políticas sadias de gestão das atividades financeiras e de organização da empresa.

Ainda quanto à regulação prudencial, explica FREITAS (2005, p. 33), “envolve dois aspectos centrais, um de prevenção e outro de proteção; a prevenção visa impedir a ocorrência de crise de confiança que contamine o sistema produtivo (...) os instrumentos de proteção devem ressarcir os interesses lesados e fornecer uma salvaguarda ao sistema quando a prevenção falhar ou não for suficiente”.

Conforme expõe YAZBEK (2007, p. 191), “pode-se afirmar que, se a regulação sistêmica trata da dimensão global e a regulação de condutas trata das relações individuais concretas, a regulação prudencial diz respeito às estruturas empresarias em si”. Neste sentido, a regulação prudencial cria mecanismos de envio compulsório, centralização e verificação de informações, e, ao estabelecer regras de acesso ao mercado, baseadas na adequação daquelas informações e da estrutura

das instituições, permite a redução das assimetrias de informação e dos custos de transação para os terceiros que contratam com as instituições financeiras.

2.5 PRINCIPAIS ACORDOS INTERNACIONAIS DE REGULAÇÃO FINANCEIRA

Nos três primeiros tópicos deste capítulo, foram discutidos alguns princípios teóricos que, em maior ou menor grau, influenciam a elaboração de políticas de Regulação Financeira. Observamos que existem diferenças entre as teorias apresentadas, culminando em sugestões distintas quanto aos meios e a intensidade das medidas a serem adotadas.

Neste tópico serão apresentados os principais acordos de Regulação Financeira Internacional, os chamados Acordo de Basiléia de 1988 e o Novo Acordo de Basiléia. Poderemos observar a influência das teorias discutidas no conteúdo dos Acordos que serão apresentados.

Não existe atualmente nenhum órgão que funcione como um regulador internacional, pois existem limitações de natureza jurídica para tal. Na prática, existem alguns organismos internacionais (como o FMI, GATT, OCDE, etc.) que se restringem a esforços analíticos e a emissão de recomendações.

O mais relevante destes órgãos é o *Bank of International Settlements* (BIS), criado na década de 1930, com sede na Basiléia, com o objetivo de intermediar questões acerca das indenizações devidas pela Alemanha sob o tratado de Versalhes. Com o passar do tempo, o BIS foi se adaptando as novas necessidades, desempenhando um papel importante durante a vigência do regime de Bretton Woods e posteriormente participando de programas de ajuda e estabilização financeira ao redor do mundo.

O fórum especialmente designado para as questões referentes à regulação financeira é o *Committee on Banking Regulation and Supervisory Practices* (mais conhecido como Comitê da Basiléia). O comitê foi criado na década de 1970, período em que mudanças ocorridas no mercado financeiro entraram em choque com o aparato regulatório e de supervisão existentes. Este período foi marcado pela maior desregulamentação e liberalização financeira, que resultaram no aumento dos riscos das operações dos bancos e, conseqüentemente, sucessivas crises bancárias.

O comitê divulgou em 1975 novos princípios normativos, especialmente em relação à supervisão das atividades dos bancos estrangeiros. De acordo com LASTRA (2000, p. 214), “o Comitê da Basileia centrou esforços no trato de duas questões: a implementação de técnicas e mecanismos próprios para a supervisão das instituições bancárias e dos conglomerados financeiros, e a adequação de capital das instituições financeiras, que se transformou em um dos mais importantes mecanismos de regulação na atualidade”.

2.5.1 O Acordo de Basileia de 1988

Uma das mais importantes das iniciativas do Comitê da Basileia refere-se à questão da adequação de capital das instituições financeiras e trata-se do Acordo de Basileia de 1988 (ou Acordo de Basileia I como também é conhecido). Para HERRING (1995, p. 107), “o acordo procura harmonizar as práticas de regulação, uniformizando critérios de avaliação e de consideração do patrimônio das instituições financeiras, o que permitiria, inclusive, superar algumas das dificuldades geradas pela diversidade entre os sistemas financeiros existentes”.

Os principais objetivos explicitados pelos membros do Comitê de Basileia no acordo de 1988 foram reforçar a liquidez e a estabilidade do sistema bancário internacional, proporcionar igualdade competitiva entre os bancos e padronizar as normas de supervisão bancária (principalmente quanto ao patrimônio de referência compatível com o grau de risco dos ativos).

Observa-se no acordo, grande influência da hipótese dos Mercados Financeiros Eficientes, ao atribuir às próprias instituições a co-responsabilidade pela segurança do sistema financeiro, tendo como destaque práticas de auto-regulação.

Em linhas gerais, a grande inovação do acordo era a inserção do conceito de coeficientes de capital dentro da estrutura de ativos dos bancos. Como os ativos das instituições financeiras são diversificados, e portanto apresentam riscos diferentes, a proposta iniciava por atribuir fatores de ponderação do risco (FPR) para cada modalidade de ativo (por exemplo: títulos públicos federais receberam 0% de FPR, aplicações em CDI receberam 50% de FPR e empréstimos receberam 100% de FPR). Assim, deveria ser analisada a composição dos ativos do banco, de acordo com a quantidade de cada ativo multiplicada pelos fatores de ponderação do risco.

Realizando-se este procedimento, chega-se ao resultado denominado de ativo ponderado pelo risco (APR).

O cálculo do valor do ativo ponderado pelo risco é fundamental para se determinar qual será o patrimônio líquido exigível (PLE: é o valor do patrimônio líquido exigido de uma instituição financeira para lastrear seu ativo ponderado pelo risco, acrescido das exigências quanto à exposição cambial e de taxa de juros). Para se chegar ao valor do PLE, deve-se multiplicar o valor do APR pelo índice K (índice determinado pelo Acordo em 8%, porém vários países atribuíram seus próprios índices K, considerando estarem suas instituições financeiras expostas a riscos mais elevados).

Desta forma, de acordo com o princípio que regia o Acordo de Basileia I, ao determinar o valor do patrimônio líquido exigível que os bancos devem possuir, considerando a composição de seus ativos ponderados pelos diferentes riscos, o sistema bancário ganharia bastante segurança em termos de liquidez. Para CARVALHO (2005, p. 135), “deste modo, se o banco puser seu próprio capital em risco quando fizer empréstimos, expondo-se a perdas em caso de default, é de se esperar que seja mais cauteloso em suas decisões”. Ainda segundo CARVALHO (2005, p. 135), “a imposição de coeficientes de capital poderia ser, assim, uma medida de regulação mais efetiva que as até então usadas”.

O Acordo obteve grande aceitação internacional, se tornando um marco das estratégias de regulação do setor Financeiro, porém, sua eficácia passou a ser questionada, devido a ocorrência de inúmeras crises no setor financeiro (o chamado “estouro da bolha japonesa” em 1991, o ataque especulativo ao sistema monetário Europeu em 1992, a crise no México em 1995 e a crise por toda a Ásia Oriental em 1997 são os principais exemplos a serem citados).

Aos poucos as instituições financeiras e os agentes envolvidos na regulação perceberam que o Acordo precisaria de melhorias para manter a eficiência alcançada inicialmente. Segundo CARVALHO (2005, p. 137), “enquanto por um lado predominou a percepção de que o uso de coeficientes de capital era um avanço em relação ao foco anterior em liquidez de depósitos, disseminou-se rapidamente a percepção de que o acordo tinha sido estabelecido em termos grosseiros demais para induzirem nos bancos a seleção mais segura dos riscos a correr”.

2.5.2 O Novo Acordo de Basiléia

O Novo Acordo de Basiléia (ou Basiléia II como também é conhecido) surgiu com o intuito de preencher as lacunas mais urgentes do acordo anterior, e tinha o desafio de regular às operações de um setor financeiro muito mais complexo e diversificado do que o observado no período do primeiro acordo.

Observa-se uma maior influência das teorias das falhas de mercado para a formulação deste acordo, através da preocupação com melhorias nas metodologias de avaliação de riscos, maior controle e regulação por parte dos órgãos responsáveis e a exigência de maior transparência por parte das instituições.

As principais alterações compreendidas no novo acordo estão no fim da padronização generalizada substituída por um enfoque mais flexível, com ênfase nas metodologias de gerenciamento dos bancos, na supervisão das autoridades bancárias e no fortalecimento da disciplina de mercado. Desta forma, pretende-se alinhar a avaliação da adequação de capital mais intimamente aos principais elementos dos riscos bancários e fornecer incentivos aos bancos para aumentar suas capacidades de mensuração e administração dos riscos.

A proposta do novo acordo está apoiada em três pilares:

Como primeiro pilar, a questão do capital mínimo requerido. O novo conceito mantém a definição do Patrimônio Líquido Exigível e também o requerimento mínimo de 8% de capital próprio. Porém, a revisão trouxe uma nova metodologia de mensuração, análise e administração de risco de crédito (risco de inadimplência) e introduziu o conceito de risco operacional (risco de perdas provocadas por falhas humanas, fraudes ou falhas de computadores). O conceito de risco de mercado permaneceu inalterado.

Quanto ao risco de crédito, dois métodos de avaliação foram propostos: Um critério padrão, que é o mesmo do acordo anterior, distribuindo o risco em categorias de fatores de ponderação do risco e um critério de classificação interna, no qual os bancos estão autorizados a utilizar sua própria metodologia de classificação de risco de crédito (neste caso as instituições deverão seguir normas mais rígidas de avaliação e fornecer maior transparência ao mercado).

Como segundo pilar, a questão da revisão no processo de supervisão. A idéia é a de que o órgão supervisor passaria a ser o responsável por avaliar como os

bancos estão estimando a adequação de suas necessidades de capital em relação aos riscos assumidos. Com isso, cresce a importância para os bancos de desenvolverem um eficiente gerenciamento de risco e um processo interno de mensuração de capital de acordo com o perfil de risco e controle de sua instituição.

Como terceiro pilar, a questão da disciplina de mercado. Este ponto do Novo Acordo busca estimular a maior disciplina do mercado através do aumento da transparência dos bancos, para que os agentes de mercado sejam melhores informados e possam entender melhor o perfil de risco dos bancos. Entre as novas exigências de abertura dos bancos em diversas áreas estão à forma pelo qual o banco calcula sua adequação às necessidades de capital e seus métodos de avaliação de risco.

Devido a sua maior complexidade, o Novo Acordo de Basileia não obteve, pelo menos por enquanto, o mesmo sucesso em termos de implementação se comparado ao seu antecessor. Ao mesmo tempo, não devemos desconsiderar as novas crises de origem financeira, ocorridas logo nos primeiros anos do século XXI, já sob os termos contidos no novo acordo, o que reforça a necessidade apontada pela hipótese da Instabilidade Financeira, de uma atividade reguladora mais intensa, em constante e permanente revisão.

3 CONCLUSÃO

Com base nas discussões realizadas no capítulo anterior, podemos chegar a algumas conclusões.

Primeiramente, quanto aos princípios teóricos apresentados, podemos concluir que a Hipótese dos Mercados Financeiros Eficientes defende menor intervenção e regulação no setor Financeiro por parte de governos e órgãos reguladores, baseando-se na perspectiva de que as instituições financeiras podem, por si só, por exemplo, adotar procedimentos que levem a redução do risco de seus portfólios (o chamado conceito de adequação de capital). Um dos pilares de sustentação desta hipótese, diz respeito à forma como os agentes criam suas expectativas quanto ao mercado, expectativas racionais segundo aquela, onde a informação é livre e disponível da mesma forma a todos.

A questão quanto às informações é o principal ponto de divergência entre a Hipótese dos Mercados Financeiros Eficientes e as teorias de falhas de mercado. Para as teorias de falhas de mercado, o mercado financeiro apresenta vários problemas de informação, ou informações assimétricas como também são conhecidas. Estes problemas têm origem no diferencial ou ausência de informações nas relações entre os agentes, o que torna inviável a afirmação de que os agentes conseguem formular suas expectativas de forma racional, baseadas em iguais quantidades e qualidades de informações. Devido a isto, as teorias de falhas de mercado mostram-se contrárias a menores intervenções, defendendo a necessidade de políticas de Regulação Financeira que possam minimizar as assimetrias de informações, bem como reduzir os efeitos negativos e potencializar os efeitos positivos das externalidades geradas pelas atividades do setor Financeiro, tornando o funcionamento do mercado mais próximo do conceito de eficiente.

A Hipótese da Instabilidade Financeira também contraria a Hipótese dos Mercados Financeiros Eficientes, sendo favorável a maiores intervenções no mercado financeiro, porém, devido a dinâmica do mercado, esta maior regulação deve se manter em constante e permanente revisão. O papel da incerteza quanto à formação de expectativas dos agentes é destaque nesta teoria.

Quanto às finalidades da Regulação Financeira, demonstrou-se que as atividades do setor Financeiro influenciam, de maneira significativa e diversa, a

economia como um todo, sendo possível e necessário, portanto, a implementação de políticas e normas de Regulação Financeira, principalmente quanto à expansão do crédito e a manutenção da estabilidade financeira.

Quanto aos acordos de Regulação Financeira Internacional, é possível afirmar que não existe atualmente nenhum órgão que funcione como um regulador internacional, pois existem limitações de natureza jurídica para tal. O mais relevante órgão Internacional em termos de regulação é o *Bank of International Settlements* (BIS), criado na década de 1930, com sede na Basileia, e o fórum especialmente designado para as questões referentes à regulação financeira é o *Committee on Banking Regulation and Supervisory Practices* (mais conhecido como Comitê da Basileia). Uma das mais importantes das iniciativas do Comitê da Basileia foi a criação do Acordo de Basileia de 1988 (ou Acordo de Basileia I como também é conhecido), documento que teve como tema central a questão da adequação de capital das instituições financeiras, e mostrou-se bastante influenciado pela hipótese dos Mercados Financeiros Eficientes.

Com o intuito de preencher as lacunas do acordo anterior, observadas em decorrência de crises financeiras ocorridas ao redor do mundo na década de 1990, o comitê divulgou o Novo Acordo de Basileia (ou Basileia II como também é conhecido). As principais alterações compreendidas no novo acordo estão no fim da padronização generalizada substituída por um enfoque mais flexível, com ênfase nas metodologias de gerenciamento dos bancos, na supervisão das autoridades bancárias e no fortalecimento da disciplina de mercado. Observa-se uma maior influência das teorias das falhas de mercado na formulação deste novo acordo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BLANCHARD, O. **Macroeconomia**. São Paulo: Prentice Hall, 1999.

CANUTO, O.; LIMA, G.T. **Crises bancárias, redes de segurança financeira e currency boards em economias emergentes**. Texto para Discussão Unicamp n° 83, 1999.

CARVALHO, F.J.C. et al. **Economia Monetária e Financeira: teoria e política**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

DORNBUSCH, R.; FISCHER, S. **Macroeconomia**. 5.ed. São Pulo: Makron Books, 2002.

FAMA, E.F. **Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work**. Journal of Finance, volume 25: Dezembro 1969.

FERRARINI, G. **European Securities Markets: the investment services directive and beyond**. Londres: Kluwer Law International, 1998.

FREITAS, M.C.P. **Transformações Institucionais dos Sistemas Financeiros: um estudo comparado**. São Paulo: Fapesp Edições Fundap, 2005.

HERRING, R.J.; LITAN, R.E. **Financial Regulation in the Global Economy**. Washington: The Brookings Institution, 1995.

LASTRA, R.M. **Banco Central e Regulamentação Bancára**. Belo Horizonte: Del Rey, 2000.

MINSKY, H.P. **Stabilizing an Unstable Economy**. Yale: New Haven, 1986.

MINSKY, H. P. **Integração financeira e política monetária**, in *Economia e Sociedade*, no. 3, dez. 1994.

MOREIRA, V. **Auto-Regulação Profissional e Administração Pública**. Coimbra: Almeida, 1997.

PINDYCK, R.S.; RUBINFELD, D.L. **Microeconomia**. 5.ed. São Paulo: Prentice Hall, 2002.

SOBREIRA, R. (org) et al. **Regulação Financeira e Bancária**. São Paulo: Atlas, 2005.

STIGLITZ, J. **Rumo a um Novo Paradigma em Economia Monetária**. São Paulo: Francis, 2004.

VASCONCELOS, M, R.; STRACHMAN, E.; FUCIDJI, J.R. **Liberalização e Desregulamentação Bancária: motivações, conseqüências e adaptações**. *Nova Economia*, volume 13: Janeiro 2003.

YAZBEK, O. **Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.