

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA**

CRISTIANE LAUER SCHLOTTFELDT

**SUPERVISÃO BANCÁRIA E O PAPEL DOS BANCOS CENTRAIS:
TEORIA, EXPERIÊNCIAS INTERNACIONAIS E EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS**

**Porto Alegre
2009**

CRISTIANE LAUER SCHLOTTFELDT

**SUPERVISÃO BANCÁRIA E O PAPEL DOS BANCOS CENTRAIS:
TEORIA, EXPERIÊNCIAS INTERNACIONAIS E EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS**

**Tese de Doutorado apresentada ao Programa de Pós-Graduação
em Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul,
como requisito parcial para a obtenção do título de Doutor em
Economia.**

Orientador: Prof. Dr. André Moreira Cunha

**Porto Alegre
2009**

DADOS INTERNACIONAIS DE CATALOGAÇÃO NA PUBLICAÇÃO (CIP)

S345s

Schlottfeldt, Cristiane Lauer

Supervisão bancária e o papel dos bancos centrais : teoria, experiências internacionais e evidências empíricas / Cristiane Lauer Schlottfeldt. – Porto Alegre, 2009.

164 f. : il.

Orientador: André Moreira Cunha.

Tese (Doutorado em Economia) - Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade de Ciências Econômicas, Programa de Pós-Graduação em Economia, Porto Alegre, 2009.

1. Bancos : Banco central. 2. Supervisão bancária : Banco central. 3. Bancos : Supervisão. 4. Sistema financeiro : Supervisão : Banco central. I. Cunha, André Moreira. II. Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Faculdade de Ciências Econômicas. Programa de Pós-Graduação em Economia. III. Título.

CDU 336.71.078

Responsável: Biblioteca Gládis W. do Amaral, Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS

CRISTIANE LAUER SCHLOTTFELDT

**SUPERVISÃO BANCÁRIA E O PAPEL DOS BANCOS CENTRAIS:
TEORIA, EXPERIÊNCIAS INTERNACIONAIS E EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS**

Tese de Doutorado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do título de Doutor em Economia.

Aprovada em: Porto Alegre, ____ de ____ de 2009.

Prof. Dr. Oscar Claudino Galli
PPGA/UFRGS

Prof. Dr. Gilberto de Oliveira Kloeckner
PPGA/UFRGS

Prof. Dr. Lucio Rodrigues Capelletto
UnB/UFPB e UFRN ; Banco Central do Brasil (Analista)

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus por estar sempre ao meu lado, por me proporcionar oportunidades maravilhosas, importantes para o meu desenvolvimento como um todo.

Ao meu orientador, prof. André Moreira Cunha, agradeço pelo carinho, dedicação, inúmeras reuniões, e pelas belíssimas orientações e ensinamentos, sem os quais não teríamos chegado neste resultado.

Aos membros da banca, agradeço por prontamente terem aceito a participação nela, e por se disponibilizarem para contribuir para que este trabalho possa ser, assim, mais enriquecido e aprimorado.

Ao meu esposo, por seu amor e amizade, e pelo seu apoio incondicional e incentivo para a continuidade desta etapa. A minha filha, por ter chegado durante este processo, trazendo muitas alegrias e mais brilho às nossas vidas, contribuindo para me fortalecer em todos os sentidos. Aos demais parentes, presentes e que partiram, agradeço pelas palavras de apoio e compreensão.

Aos colegas do PPGE/UFRGS, em especial a Glaucilene Trapp, Maria Carolina Gullo, Éverson dos Santos e Maria Juliana Fabris, agradeço pela amizade, companhia, horas de estudo e incentivo pela continuidade no programa.

Aos meus chefes no Banco Central (BC), Danilo Trademar Acosta e José Afonso Nedel, obrigada por sempre me apoiarem e por me proporcionarem condições para chegar a esta etapa. Aos demais colegas de departamento no BC, obrigada pela compreensão durante minha ausência.

RESUMO

Os Bancos Centrais executam a primordial função de buscar a estabilidade monetária em seus respectivos países. Além disto, são também responsáveis pela condução e gerenciamento do sistema de pagamentos e pela condição de prestamista de última instância. As atividades de fiscalização do sistema bancário, no entanto, podem ou não ser de incumbência das autoridades monetárias. Percebe-se, ao longo das décadas mais recentes, que alguns países vêm promovendo mudanças em suas estruturas de alocação das áreas de supervisão, tanto no sentido de delegar esta responsabilidade a uma agência quanto na possibilidade de integrar a supervisão bancária com outras áreas, tais como a de seguros e a do mercado de capitais e títulos. Estas questões, como a de deixar ou não a supervisão inserida dentro dos bancos centrais, e a da sua integração ou não com outras áreas, têm proporcionado diversos debates, tendo sido apontados tanto pontos favoráveis quanto desfavoráveis, em cada uma das situações propostas. No entanto, estes discursos são ainda incipientes, e tal análise ainda carece de novas reflexões. Foi a dificuldade teórica em se definir um modelo de maior eficiência institucional para os países que serviu como ponto de partida e incentivo para o presente estudo. Desta forma, o trabalho aqui apresentado teve como objetivo principal o de identificar características comuns entre alguns dos países que adotam modelos similares. Com base em testes econométricos, foram buscadas associações por meio de probabilidades. Os demais objetivos foram os de mostrar e discutir as experiências de alguns destes países, bem como evidências empíricas encontradas até o presente momento relacionadas ao tema principal deste trabalho. Além disto, a pesquisa descrita também procurou levantar as vantagens e as desvantagens de cada modelo. Os resultados encontrados mostraram haver relação entre os modelos adotados e os poderes do órgão supervisor, os poderes da auditoria externa, a localização geográfica, os índices de inflação, de renda, de nível de consolidação da supervisão financeira, de envolvimento do banco central no processo de supervisão e avaliação do sistema legal. Foi possível concluir que, seja qual for o modelo escolhido, a autoridade monetária deve continuar com alguma forma de participação no processo, seja de forma direta ou indireta, através de canais de comunicação abertos entre esta e os demais órgãos ou agências envolvidos. Isto se deve, principalmente, à ligação estreita que existe entre a solidez do sistema financeiro e a estabilidade monetária de um país, bem como pelo fato das funções de prestamista de última instância e de responsável pelos sistemas de pagamento permanecerem inseridas dentro dos bancos centrais.

Palavras-chave: Bancos Centrais. Supervisão bancária. Regulação bancária. Alocação institucional da supervisão bancária. Integração financeira.

ABSTRACT

Central Banks perform as their main function the search for monetary stability in their respective countries. Besides, they are also responsible for conducting and managing the national payments systems as well as for the condition of lender of last resort. The activities of banking supervision, however, may fall or not under the responsibility of Central Banks. One can realize, along the last decades, that some countries have been implementing some changes in their institutional allocation of banking supervision, either by delegating this responsibility to an agency (external to Central Bank) or by integrating banking supervision with different areas, such as supervision of insurance companies and capital/securities markets. Questions such as “to leave or not banking supervision under the responsibility of central banks?” or “to integrate or not banking supervision with different areas?” have generated several debates, and different aspects, favourable or not, have been pointed out, in each of the proposed situations. However, those discussions are still incipient, and this analysis is still lacking further reflection. It was exactly the theoretical challenge to define a model which should present a bigger institutional efficiency for different countries that has served both as a starting point and as a motivation for the present study. This way, the main goal of the present work was to identify some characteristics in common among some of the countries which have adopted similar models. Based in econometric tests, some associations between selected variables were searched, by means of probabilities estimation. The remainder objectives of the present research are described as follows: to present and to discuss the related experiences of a few selected countries which had adopted some of the analyzed models; to show some empirical evidences which are associated to the same analysis. Moreover, the here described research was also directed to collect the advantages and disadvantages that could be found out in each model. The achieved results pointed out to the existence of a relationship between the adopted model and the powers that the supervisory agency may possess; the powers of external auditing; geographical localization; income indexes; inflation indexes; indexes of level of consolidation of financial supervision; indexes to estimate the involvement of a central bank in the banking supervision process; and finally, an evaluation of the respective national legal system. It was also possible to conclude that, whatever is the selected model, the monetary authority should maintain some sort of participation in this process, either directly or indirectly; by means of communication channels that must be established between this authority and the remainder involved hierarchical structures or agencies. This conclusion is chiefly due to the close link that exists between the strength of a financial system and the monetary stability of a country, as well as to the fact that the functions of lender of last resort and the responsibility for the national payments system are still being under the responsibility of central banks.

Keywords: Central Banks. Banking supervision. Banking regulation. Institutional allocation of banking supervision. Financial integration.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

| | |
|--|-----|
| Gráfico 1 - Evolução da quantidade de agências de supervisão integrada..... | 65 |
| Quadro 1 - Aspectos favoráveis e contrários à supervisão integrada | 73 |
| Gráfico 2 - Poderes de supervisão / regulação de agências unificadas..... | 77 |
| Quadro 2 - Modelos básicos de estruturas de supervisão financeira para o continente Europeu..... | 94 |
| Quadro 3 - Exemplos de modelos de supervisão no continente Europeu | 95 |
| Gráfico 3 - Modelos e continentes | 114 |
| Gráfico 4 - Integração em cada continente..... | 115 |
| Gráfico 5 - Modelos integrados e sua localização | 115 |
| Gráfico 6 - Participação do BC em cada continente..... | 116 |
| Quadro 4 - Resultados dos testes de regressão logística..... | 128 |

LISTA DE TABELAS

| | |
|---|-----|
| Tabela 1 - Número de instituições bancárias no Brasil - (1994-2008) | 103 |
| Tabela 2 - Frequência de modelos integrados no banco de dados..... | 112 |
| Tabela 3 - Atuação do Banco Central na supervisão financeira no banco de dados | 112 |
| Tabela 4 - Frequência dos modelos de supervisão no banco de dados..... | 113 |
| Tabela 5 - Representação dos modelos nos continentes | 113 |
| Tabela 6 - Integração nos continentes..... | 114 |
| Tabela 7 - Atuação do Banco Central nos continentes | 116 |
| Tabela 8 - Rendas nos continentes | 117 |
| Tabela 9 - Regressão logística – Variáveis Deso, Osp, Dip x Participação do BC | 121 |
| Tabela 10 - Regressão logística – Dummy continente africano x Modelo de supervisão..... | 122 |
| Tabela 11 - Regressão logística – Dummy continente asiático x Participação do BC..... | 123 |
| Tabela 12 - Regressão logística – Variável renda x Modelos de supervisão | 123 |
| Tabela 13 - Regressão logística – Variável renda x Integração | 124 |
| Tabela 14 - Regressão logística – Variável inflação x Participação do BC..... | 125 |
| Tabela 15 - Regressão logística – Variável Sea x Modelos de supervisão | 125 |
| Tabela 16 - Regressão logística – Variável Sea x Participação do BC | 125 |
| Tabela 17 - Regressão logística – Participação do BC x Integração | 126 |
| Tabela 18 - Regressão logística – Variável CBFA x Integração | 126 |
| Tabela 19 - Regressão logística – Variável FAC x Participação do BC..... | 127 |
| Tabela 20 - Regressão logística – Variável Rule of law x Modelos de supervisão..... | 127 |

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

APACS - *Association for Payment and Clearing Services*

BACEN - Banco Central do Brasil

BC - Banco Central

BCCI - *Bank of Credit and Commerce International*

BIS - *Bank for International Settlements*

CVM - Comissão de Valores Mobiliários

DEBAN - Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos

DIP - *Declaring Insolvency Power*

DNS - *Deferred Net Settlement*

DTI - *Department of Trading and Industry*

ECB - *European Central Bank*

EMI - *European Monetary Institute*

ESCB - European System of Central Banks

FDIC - *The Federal Deposit Insurance Corporation*

Federal Reserve - *The Board of Governors of the Federal Reserve System*

FGC - Fundo Garantidor de Créditos

FMI - Fundo Monetário Internacional

FSA - *Financial Supervisory Authority*

FSCS - *The Financial Services Compensation Scheme*

FSF - *Financial Stability Forum*

FSS - *Financial Supervisory Service*

GLB - *Gramm-Leach-Bliley*

IGCs - Inspeções Gerais Consolidadas

INTCOMBC - Modelo integrado com participação do BC

INTSEMBC - Modelo integrado sem participação do BC

IRB - *Internal Risk Based*

KDIC - *Korea Deposit Insurance Corporation*

LBTR - Liquidação Bruta em Tempo Real

LDL - Liquidação por valor Diferido Líquido

Liko-Bank - Liquidity Consortium Bank

LOGIT - Quando há duas opções para a variável dependente

LOLR - *Lender of Last Resort*

MULTINOMIAL LOGIT - Quando há mais de duas categorias como variável dependente

NAIC - *National Association of Insurance Commissioners*

NCBs - Bancos Centrais Nacionais

NCUA - *The National Credit Union Administration*

NINTCOMBC - Modelo não-integrado com participação do BC

NINTSEMBC - Modelo não-integrado sem participação do BC

OCC - *The Office of the Comptroller of the Currency*

OSP - *Official Supervisory Power*

OTS - *The Office of Thrift Supervision*

PIB - Produto Interno Bruto

PROEF - Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais

PROER - Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional

PROES - Programa de Apoio à Infra-estrutura Econômica e Social

RRR - *Relative Risk Ratio*

RSAs – *Regulatory and Supervisory Agencies*

RTGS - *Real Time Gross Settlement*

SBIF - *Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras*

SEA - *Strength of External Audit*

SEC - *Securities and Exchange Commission*

SELIC - Sistema Especial de Liquidação e de Custódia

SPB - Sistema de Pagamentos Brasileiro

SUMOC - Superintendência da Moeda e do Crédito

WAEMU - *West African Economic and Monetary Union*

WBDI - *World Bank Development Indicators*

SUMÁRIO

| | | |
|----------|--|------------|
| 1 | INTRODUÇÃO | 13 |
| 2 | ORIGEM E FUNÇÕES DOS BANCOS CENTRAIS..... | 25 |
| 2.1 | ORIGEM DOS BANCOS CENTRAIS E SUAS PRINCIPAIS RESPONSABILIDADES..... | 25 |
| 2.2 | BANCO CENTRAL COMO ÓRGÃO EXECUTOR DAS POLÍTICAS MONETÁRIA E CAMBIAL | 30 |
| 2.3 | A FUNÇÃO DE SUPERVISOR DO SISTEMA FINANCEIRO..... | 32 |
| 2.4 | A ADMINISTRAÇÃO DOS SISTEMAS DE PAGAMENTOS E A FUNÇÃO DE PRESTAMISTA DE ÚLTIMA INSTÂNCIA | 38 |
| 2.5 | CONSIDERAÇÕES FINAIS | 42 |
| 3 | REGULAÇÃO FINANCEIRA E AS TRANSFORMAÇÕES NOS MERCADOS. | 44 |
| 3.1 | A IMPORTÂNCIA DA REGULAÇÃO DOS MERCADOS..... | 44 |
| 3.2 | GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA, LIBERALIZAÇÃO E DESREGULAMENTAÇÃO DOS MERCADOS..... | 47 |
| 3.3 | INDEPENDÊNCIA E AUTONOMIA DOS BANCOS CENTRAIS | 52 |
| 3.4 | OS ACORDOS DA BASILÉIA..... | 54 |
| 3.5 | CONSIDERAÇÕES FINAIS | 61 |
| 4 | ALTERAÇÕES PROMOVIDAS NOS BANCOS CENTRAIS | 62 |
| 4.1 | ALOCAÇÃO INSTITUCIONAL DA SUPERVISÃO FINANCEIRA..... | 62 |
| 4.2 | VANTAGENS E DESVANTAGENS DE CADA MODELO..... | 67 |
| 4.3 | EXPERIÊNCIAS INTERNACIONAIS E EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS | 74 |
| 4.4 | ALGUNS CASOS E SUAS EXPERIÊNCIAS | 82 |
| 4.4.1 | O modelo inglês – o Banco Central do Reino Unido | 83 |
| 4.4.2 | O modelo americano – o Banco Central dos Estados Unidos (FED)..... | 88 |
| 4.4.3 | O modelo na Europa – o Banco Central Europeu..... | 92 |
| 4.4.4 | O modelo do Banco Central da Coréia do Sul..... | 96 |
| 4.4.5 | O modelo do Banco Central do Chile | 98 |
| 4.4.6 | O modelo brasileiro: Banco Central do Brasil..... | 102 |
| 4.5 | CONSIDERAÇÕES FINAIS | 106 |
| 5 | UMA AVALIAÇÃO EMPÍRICA ENVOLVENDO AS ESCOLHAS POR MODELOS DE SUPERVISÃO DOS PAÍSES E ALGUNS INDICADORES | 108 |
| 5.1 | VARIÁVEIS..... | 109 |
| 5.2 | ANÁLISE DESCRITIVA DOS DADOS | 112 |

| | | |
|----------|--|------------|
| 5.3 | REGRESSÃO LOGÍSTICA..... | 118 |
| 5.4 | PROBABILIDADES NAS ESCOLHAS POR DETERMINADOS MODELOS | 121 |
| 5.5 | CONSIDERAÇÕES FINAIS | 130 |
| 6 | ANÁLISE CRÍTICA E CONCLUSÃO..... | 131 |
| | REFERÊNCIAS | 143 |
| | APÊNDICE A - VARIÁVEIS..... | 159 |
| | APÊNDICE B - TESTES DE DIFERENÇAS DE MÉDIAS | 163 |

1 INTRODUÇÃO

A preservação do valor da moeda nacional e a condução da política monetária representam importantes responsabilidades delegadas aos bancos centrais. Estes também exercem, na maioria dos países, uma importante função de preservar a segurança e a solidez dos seus sistemas financeiros. Neste sentido, aparecem como incumbência dos bancos centrais o controle dos sistemas nacionais de pagamentos, a fiscalização e a regulação das instituições financeiras, o gerenciamento e controle de exigência mínima de capital, a função de prestamista de última instância, entre outros. Estas funções visam principalmente reduzir o risco sistêmico¹, oferecendo maior tranquilidade à população em geral.

Com relação à regulação bancária, Saddi (2001) demonstra diferentes visões segundo as quais ela deva existir e ser de responsabilidade do Estado: do ponto de vista do consumidor, para protegê-lo do risco desmedido, pois os efeitos de qualquer crise bancária se alastram por toda a economia e afetam gravemente a sociedade; do ponto de vista sistêmico, para garantir a eficiência e solidez do sistema, com a redução dos custos de transação e informação, ao aumentar a transparência nas operações bancárias; e, do ponto de vista concorrencial, para garantir que não haja uma competição predatória ou monopolista e que, na atividade bancária, todos sejam tratados igualmente.

Segundo a opinião de Moskow (1998), a maioria das crises financeiras poderiam ser evitadas, ou ao menos ter seus efeitos minimizados. Este autor acredita que, quanto maior a prevenção, quando acompanhada de uma regulação eficaz, menores seriam as chances de ocorrerem tais crises. Ele ainda complementa, afirmando que sistemas financeiros eficientes ajudam o país a crescer e a se desenvolver. Algumas das formas de evitar crises financeiras são a adoção de políticas macroeconômicas sólidas (tais como a da busca pela manutenção da estabilidade de preços, de níveis adequados de crescimento e de emprego, bem como de um controle do déficit público), o estabelecimento de condições mínimas de infraestrutura, como um sistema de leis e de regras de governança corporativa e de direitos de propriedade,

¹ Considera-se risco sistêmico aquele relacionado a falhas em alguma instituição as quais são repassadas a outras, em função das operações interdependentes que elas pratiquem, provocando quebras maciças de instituições financeiras, podendo generalizar uma crise em todo o sistema. Assim, é o risco decorrente do fato de uma instituição não ter recursos suficientes para saldar suas dívidas, deixando de pagar a outra, provocando contágio a outras instituições, causando um “efeito cascata” ou “efeito dominó”, podendo levar a colapso toda a estrutura de bancos e demais instituições financeiras (FITCH, 2000).

transparência contábil, e, ainda, princípios de regulação prudencial bem orientados, com objetivos definidos, que acompanhem a tecnologia e as mudanças estruturais do mercado.

A crescente integração dos mercados financeiros internacionais trouxe novos desafios, especialmente para os países ditos “em desenvolvimento”. Algumas modificações no setor financeiro da América Latina foram motivadas pelo processo de liberalização financeira² que ocorreu ao longo das décadas de 1980 e 1990. As crises financeiras ocorridas na década de 1990 parecem ter sinalizado aos mercados latino-americanos e asiáticos que a supervisão financeira necessitava ser reforçada. Houve uma evolução na consciência de que novas regras deveriam ser consistentes com políticas macroeconômicas, bem como precisavam levar em conta as propostas de órgãos como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o BIS (*Bank for International Settlements*).

Goodhart (2007) lembra que, até duas décadas atrás, raras eram as discussões sobre estrutura, organização e governança na supervisão do setor financeiro. No entanto, principalmente com o advento desta chamada liberalização financeira e do aumento na concorrência, seguidas pelas modificações nas estruturas de supervisão financeira promovidas em países como o Reino Unido e a Alemanha, a apresentação ideal de regulação e fiscalização das instituições financeiras passou a ser assunto de reflexão por parte das autoridades de diversos países. Portanto, todos estes fatores têm alertado para a necessidade urgente de uma revisão das questões relacionadas à supervisão deste mercado. Este pesquisador aponta ainda para outro aspecto importante: o do crescimento mundial via globalização³ dos mercados e tecnologia de informações, afirmando que esta realidade deve ser confrontada com o fato de a regulação ser geralmente restrita a leis nacionais. Sendo assim, há reais dificuldades para um monitoramento eficiente, e deve-se ter urgência na iniciação de coordenação e padronização de abordagens internacionais (por exemplo, como a feita pelo Comitê da Basiléia).

² Por liberalização, entende-se a eliminação parcial ou total de restrições impostas pelo governo sobre o comportamento financeiro, tanto em ambiente interno quanto externo, de tal modo que os agentes econômicos possam tomar suas próprias decisões com relação a volume, preço, transações financeiras, entre outros. Foi adotada em oposição à chamada política de repressão financeira, atuante anteriormente à década de 1980, a qual era centrada na intervenção do Estado (HERMANN, 2003).

³ A globalização tem sentido mais forte em relação à internacionalização e à integração dos mercados, no sentido de que, além de promover a abertura das economias nacionais à penetração de capitais estrangeiros, também proporciona a redução de diferenças de natureza legal e institucional entre as economias, pois procura equalizar as condições de operação, tendendo a uma unificação dos mercados (CARVALHO *et al.*, 2000).

Cabe destacar que, no Brasil, depois da adoção do Plano Real, os bancos tiveram de se ajustar a uma nova realidade. Com a estabilização de preços, perderam ganhos inflacionários relevantes. Diante deste novo cenário, houve, por parte do setor financeiro, uma grande expansão no crédito, e foi quando o Banco Central do Brasil teve a necessidade de editar grande quantidade de normativos, com a finalidade de evitar um eventual risco sistêmico, aumentar a transparência e solidez das atividades bancárias, bem como de reformular o sistema bancário⁴. Foi neste período da década de 1990 que ocorreram várias liquidações, intervenções bancárias, fusões e aquisições, bem como foram lançados programas de reestruturação e de fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Programa de Apoio à Infra-estrutura Econômica e Social – PROES; Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional – PROER, Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais – PROEF) e foi criado o Fundo Garantidor de Créditos (FGC), o seguro de depósitos (*deposit insurance*) brasileiro. Também na década de 1990 (STUDART; HERMANN, 2001), o país foi submetido a choques externos, como os decorrentes da crise mexicana, em 1994 e da crise do sudeste asiático, em 1997⁵, as quais determinaram repentinas elevações nas taxas de juros. Assim, o aumento do endividamento privado, após a estabilização, foi acompanhado de um processo de fragilização financeira, traduzido pela gradual corrosão da capacidade de pagamento e de refinanciamento dos devedores, decorrente dos juros altos e de seus efeitos sobre a atividade econômica.

Da mesma forma, após a implantação do Plano Real, foi possível observar algumas mudanças no sistema financeiro brasileiro, tais como o ingresso de um maior número de bancos estrangeiros no mercado, provocando uma maior competição entre as instituições, um decréscimo no número de bancos, em decorrência das aquisições, fusões e privatizações ocorridas, a redução no número de bancos públicos, o crescimento do mercado de capitais, com aumento da participação de investidores institucionais, e o surgimento de novos instrumentos financeiros (STALLINGS; STUDART, 2001; STALLINGS; STUDART, 2006).

⁴ Alguns dos normativos publicados referiam-se à adaptação das instituições financeiras brasileiras às exigências do Acordo de Basileia (como, por exemplo, exigência maior dos níveis de capital), aumento das taxas de compulsório e a criação da Central de Riscos.

⁵ Sobre as principais crises que afetaram o setor bancário, ver Capelletto (2006). Sobre a crise financeira do sudeste asiático, ver também Cunha (2004a).

Questões como a da inovação no mercado financeiro, do aparecimento dos chamados conglomerados financeiros, das crises ocorridas, do aperfeiçoamento dos objetivos da fiscalização do sistema financeiro e do surgimento de riscos decorrentes destas mudanças estão contribuindo, ao longo do tempo, para a revisão que vem sendo proposta em alguns países a respeito da alocação e da estrutura de supervisão financeira.

Há alguns anos, tem sido debatido internacionalmente se a função de supervisão bancária deve ou não ser transferida dos bancos centrais para uma ou mais agências (incluindo ou não também o banco central), que se encarregariam de tal atividade. Sabe-se que deve haver uma clara divisão de responsabilidades entre as áreas de política monetária e de supervisão. É indagada a dúvida se os bancos centrais teriam ou não vantagens em delegar tal atividade, podendo então se dedicar ao seu papel principal, como executores da política monetária, cambial e econômica do país, garantindo a estabilidade de preços. Ainda, alguns autores levantam a hipótese de que talvez tal separação somente seria eficaz em países com uma autoridade monetária independente, com um elevado grau de desenvolvimento e com sistemas financeiros complexos.

Este debate envolve discussões quanto à participação do banco central no processo de supervisão financeira, quanto à delegação dessa função a uma ou mais agências, bem como aborda a questão relacionada à integração, unificação ou separação das áreas de supervisão dos bancos, instituições do mercado de seguros e instituições operantes no mercado de capitais e títulos. Percebe-se que estas reflexões foram intensificadas a partir da década de 1990, quando uma maior preocupação tem sido mostrada em relação à estrutura e alocação institucional da regulação e supervisão bancárias.

Para Goodhart (2000), um dos autores de referência neste assunto, mesmo retirando-se dos bancos centrais a função de supervisionar, ainda deverá haver uma forte ligação entre estes e o novo órgão que assumiria tal função. Principalmente em países ditos “emergentes”, onde a preocupação sobre os impactos de uma crise sistêmica pode ser mais frequente, teria de haver uma forte conexão entre as áreas de supervisão e de política monetária. Além disto, em países com menor grau de desenvolvimento, normalmente não há independência operacional por parte do banco central, o que pode prejudicar a separação total entre estas atividades. Por estas razões, a exclusão da responsabilidade de supervisão bancária de dentro do banco central pode não ser vantajosa em tais realidades. Todavia, salienta ainda que isto pode não perdurar em um futuro próximo, considerando a percepção de que as áreas de fiscalização financeira estejam mostrando enfraquecimento, o que tem sido apontado como

uma possível causa para algumas das crises financeiras ocorridas, indicando a necessidade de reflexão e de mudanças⁶.

Llewellyn (2006) acredita que as diferenças nacionais influenciam nas decisões de escolha por determinado modelo de supervisão financeira. Estas diferenças são refletidas em alguns fatores: a evolução histórica do país; a estrutura do seu sistema financeiro; suas estruturas políticas e tradições; e a dimensão (tamanho) do país e de seu sistema financeiro. O autor complementa que, apesar de não haver um modelo-padrão a ser implementado em todas as nações, parece estar surgindo uma maior tendência em reduzir o número de agências que operam separadamente, ou seja, de haver uma migração para um arranjo de supervisão integrada, bem como menor participação do banco central nesse processo. No mesmo sentido, para Carmichael, Fleming e Llewellyn (2004), a estrutura regulatória apropriada para cada país, em qualquer momento, não poderia ser definida sem considerar as heranças legal e cultural de cada nação.

Em períodos mais recentes, também tem sido observado que alguns países decidiram retirar de seus bancos centrais as funções supervisoras do “guardião da moeda”⁷, e muitos deles também estão adotando a fusão entre os órgãos supervisores de bancos, as instituições operantes no mercado de seguros e de capitais em uma instituição única, a fim de promover a supervisão consolidada de conglomerados financeiros e de unificar e padronizar procedimentos.

Por outro lado, é importante citar que novas visões poderão surgir a partir da recente crise iniciada no mercado financeiro americano. Como exemplo, impulsionado por essa realidade, o *Financial Stability Forum* (FSF)⁸ incentiva o reforço da conexão entre bancos centrais e supervisores financeiros, que deve passar a ser mais próxima e freqüente (FSF, 2008). A supervisão individual das instituições deve ser comunicada ao banco central, que necessita receber informações importantes sobre o mercado financeiro global. Da mesma

⁶ É pertinente citar que a crise atual (surgida em 2007 e intensificada fortemente em 2008), pela qual tanto as economias norte-americanas quanto global estão passando, pode promover novas reflexões e mudar as tendências que poderiam estar sendo formadas. As mesmas preocupações apontadas por Goodhart, acrescentadas de novas, se formarão a partir dos acontecimentos oriundos da crise.

⁷ Dentre os Princípios Essenciais recomendados pelo Comitê da Basileia (BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, 2006b) constam a necessidade e a importância de que as instituições responsáveis pela supervisão bancária dos países sejam operacionalmente independentes, para que suas funções sejam exercidas livres de pressões políticas e com responsabilidade. O fato de retirar a supervisão financeira das autoridades monetárias pode estar parcialmente relacionado a esta recomendação.

⁸ Com sede no BIS, foi criado, em 1999, com a finalidade de promover a estabilidade financeira internacional, baseado na troca de informações e na cooperação internacional na área de supervisão financeira. Ver <http://www.fsforum.org/>.

forma, os supervisores devem receber avaliações realizadas pelos bancos centrais. Neste mesmo documento do FSF, consta a opinião de pesquisadores, que analisaram esta recente crise, onde demonstram a idéia de que o envolvimento do Banco Central dos Estados Unidos na área de supervisão deveria ser ampliado e reforçado.

Há trabalhos, tais como o de Quintyn e Taylor (2002), que mostram evidências de melhores resultados em termos de regulação financeira caso haja delegação das atividades de supervisão para agências independentes. No entanto, ao mesmo tempo, tais trabalhos apontam para diferentes preocupações, principalmente em relação aos efeitos da concessão de liberdade e do enquadramento nos objetivos traçados na política monetária do país. Seus autores concluem que, apesar dos esforços, a maioria dos países está longe de alcançar um modelo ideal, com instituições efetivamente independentes.

De fato, persiste a dúvida sobre que modelo é o melhor e quem deverá regular as instituições financeiras. Há a possibilidade de que não haja um “modelo ideal”, que seja superior aos demais, de estrutura institucional de regulação e de supervisão financeira. O que possa ser considerado como “ótimo” para cada país poderá depender de fatores exógenos e endógenos, bem como do modo pelo qual cada sistema financeiro se apresenta.

Essa dificuldade teórica em se definir um modelo com maior eficiência institucional para os bancos centrais surge como ponto de partida e também como forma de incentivo para o presente estudo, mostrando a necessidade de se efetuar novas investigações, as quais possam contribuir para as reflexões existentes. Sendo assim, este trabalho foi focado e teve como objetivo principal responder à indagação sobre a possibilidade de identificar características específicas em países que adotam modelos de supervisão financeira similares, as quais possam mostrar uma relação com a postura regulatória adotada. Com base em testes econométricos, utilizando regressão logística, foram buscadas associações significativas por meio de probabilidade. Complementarmente, buscou-se mostrar tendências internacionais e experiências de alguns países. Além disto, o presente trabalho também procurou discutir os custos e os benefícios em se manter ou separar a supervisão bancária dentro do banco central. Da mesma forma, foi analisada a questão da integração ou não da supervisão das diversas atividades financeiras.

Uma pesquisa inovadora promovida pelo Banco Mundial, relatada na obra de Barth, Caprio Jr. e Levine (2006), com base em um extenso questionário, respondido por diversos bancos centrais (envolvendo 152 países), procurou evidências sobre os impactos gerados pelas práticas regulatórias e de supervisão bancária. Foram elaboradas diversas perguntas⁹, cujas respostas foram sendo compiladas de acordo com o assunto, de forma a gerarem índices. Os autores, em seus testes, não acharam evidências suficientes para afirmar que reformas feitas em alguns países, com vistas a promover o desenvolvimento e a estabilidade do setor financeiro, obtiveram sucesso. No entanto, encontraram as seguintes relações: o fato de os Governos regularem fortemente as atividades bancárias (impondo restrições quanto à entrada de novas instituições, proibindo diversificação de produtos e empréstimos, e oferecendo níveis generosos de seguro de depósitos onde existe participação significativa de capital público no setor bancário) provocou um aumento na fragilidade do sistema e não aumentou a estabilidade financeira; e políticas que reforçam o monitoramento bancário privado¹⁰ estão associadas a maiores níveis de desenvolvimento e de eficiência das instituições (conforme medido pela razão entre crédito privado e Produto Interno Bruto - PIB). Este último achado é enfatizado no terceiro pilar do Acordo da Basileia II. É importante lembrar que a eficácia e a adequação desta última versão do acordo têm sido discutidas recentemente¹¹.

Uma importante conclusão daquele trabalho, baseada nas observações feitas nos diversos países em questão, foi a de que eles não fazem as escolhas sobre as regras e procedimentos isoladamente. A regulação e as práticas de supervisão são reflexos das abordagens de cada Governo na economia. Desta forma, países que detêm a maioria do capital bancário através de fundos públicos são os que mais diretamente regulam as atividades relacionadas a este mercado. Por outro lado, países que evitam impor restrições aos bancos preferem facilitar o monitoramento privado, numa espécie de delegação. O sistema legal de cada país (quando possui um funcionamento eficaz) também parece ser muito relevante, pois oferece melhores resultados, advindos da transparência das informações. Assim, para ser eficaz, a chamada disciplina de mercado (acompanhamento por parte do setor privado com base nas práticas de transparência das informações relacionadas a atitudes gerais e específicas tomadas pelas instituições bancárias) exige um sistema legal adequado, que funcione e

⁹ Os questionamentos abordavam essencialmente aspectos quanto às atividades praticadas pelos bancos; conglomerados financeiros; limitações, restrições de atividades e requerimentos (conforme legislação do país); índices de capital; poderes da supervisão; independência da supervisão; modelos de supervisão; monitoramento privado; seguros de depósito; governança; transparência; regras contábeis e auditoria externa.

¹⁰ É importante ressaltar que este monitoramento é geralmente promovido e incentivado pelo Governo.

¹¹ Ver seção 3.4.

ofereça proteção à sociedade. Uma das conclusões daquela pesquisa mostra que o sucesso da regulação e fiscalização financeira de qualquer país depende das suas instituições políticas e legais, e do sistema político como um todo, os quais afetam diretamente os setores bancário e de crédito, bem como o seu desenvolvimento e eficiência. Assim, o estudo sugere que a regulação e a supervisão públicas não garantam melhores resultados, visto que, em muitos casos, pode ser observada a ação negativa de interesses de particulares ou de instituições, conflitantes com os da população em geral.

Ainda no mesmo trabalho, os resultados apontam para uma advertência quanto à confiança na supervisão bancária, quando feita por parte do governo em países cujas sociedades lhes dêem maiores poderes de supervisão, pois aparentemente tais países mostram piores performances no desenvolvimento de seu setor bancário. Governos que regulam fortemente as atividades bancárias e que restringem muito a entrada de bancos novos, privados ou estrangeiros, parecem prejudicar tal performance e não aumentam a estabilidade do país. Ademais, há ainda indícios de que este tipo de controle aumentaria a fragilidade do sistema.

O presente estudo irá basear-se neste banco de dados, disponibilizado junto à obra dos autores supracitados, agregando ainda, de outras fontes, outras variáveis de interesse para a análise (renda, inflação, ocorrência de crises sistêmicas, sistema legal de cada país, envolvimento do banco central, nível de independência do banco central e da autoridade supervisora¹², nível de consolidação da supervisão, tamanho do setor financeiro, entre outros). Os autores incentivam novas pesquisas, principalmente as que busquem ratificar ou retificar seus achados, bem como que enfatizem situações específicas de cada país. Salientam que o estudo por eles realizado foi a primeira tentativa desenvolvida para examinar políticas internacionais ligadas à regulação bancária.

Enquanto o estudo anteriormente referido teve como meta identificar quais os impactos da regulação e supervisão bancária no desenvolvimento dos mercados e na performance dos bancos (eficiência, estabilidade), o presente estudo possui como principal objetivo o de identificar características dos países que adotam determinado modelo de supervisão e regulação, ou seja, tem a intenção de procurar evidências que mostrem uma relação entre a escolha por um modelo e alguns marcos identificadores, tais como grau de independência da autoridade monetária (política e das instituições bancárias), renda, inflação, existência ou não de seguros de depósito, região de origem, poder efetivo da supervisão,

¹² Independência em relação ao Governo, ou seja, política, bem como em relação à indústria bancária.

existência de mecanismos de monitoramento privado, tamanho do setor financeiro, entre outros. Dessa forma, o trabalho aqui descrito pretende mostrar características econômicas e institucionais presentes em países que optam por modelos similares e que possam sugerir o mapeamento de um perfil de escolha específico.

Portanto, a presente pesquisa procura inovar, em relação às pesquisas até então efetuadas, no sentido de acrescentar na análise o maior número possível de variáveis, utilizando testes de probabilidade, com vistas a alcançar o seu objetivo principal, ou seja, o de mapear um perfil de comportamento dos países ao adotar determinado modelo de organização para as instituições reguladoras dos sistemas financeiros. Até este momento, foi possível concluir que os estudos encontrados utilizavam poucas variáveis¹³, sem tratamento com testes de regressão logística. Além disto, tais estudos também não possuíam o objetivo de traçar um mapeamento de um perfil de comportamento, mas sim o de buscar relações entre determinadas variáveis e estruturas de regulação. Dessa forma, este trabalho pretende preencher esta lacuna, contribuindo para a reflexão sobre as modificações que têm ocorrido em diversos países, nas décadas mais recentes, e sobre as vantagens e desvantagens de cada uma das escolhas estudadas.

Sendo assim, os objetivos propostos para este estudo são:

- Verificar se há características comuns entre países que apresentam modelos de supervisão similares;
- Analisar os custos e benefícios em manter a supervisão bancária inserida dentro do banco central, bem como os custos e os benefícios decorrentes de separar tais atividades, delegando-as a outro(s) órgão(s);
- Analisar as vantagens e desvantagens da integração ou não da supervisão financeira de segmentos diferentes (setores bancário, de seguros e de mercado de títulos e capitais).

Em relação à metodologia, pode-se afirmar que esta pesquisa possui caráter exploratório-descritivo, com uma abordagem multimétodo: qualitativo e quantitativo. Para responder às perguntas associadas aos objetivos desta tese, o trabalho priorizou a análise da organização institucional e da evolução histórica de alguns bancos centrais (listados na seção

¹³ Taxas de inflação, tradição e herança legal, poderes das agências e independência do Banco Central.

4.4), bem como uma avaliação, de forma comparada, desta experiência internacional recente. Com isto, a pesquisa visa abordar o tema por meio de uma metodologia de caráter qualitativo. A metodologia qualitativa é constituída por um conjunto de técnicas interpretativas, as quais possuem como meta retrair, decodificar ou traduzir fenômenos sociais naturais, com vistas à obtenção de elementos relevantes para descrever ou explicar estes fenômenos.

Foi efetuada uma interpretação do debate e dos argumentos de diversos autores e trabalhos que abordam, especialmente, temas como supervisão bancária, política monetária, independência, origem e modelos de bancos centrais, e efeitos da globalização financeira. Além disto, foram analisados trabalhos publicados pelos próprios bancos centrais contendo decisões e reflexões a respeito do modelo de banco central adotado e sobre os efeitos observados. Da mesma forma, foram analisadas publicações do FMI, do Banco Mundial e do BIS. Também foram objeto de estudo teses, dissertações, livros, publicações avulsas, revistas e periódicos em geral, nacionais e internacionais, que tratam do assunto.

Tendo em vista esta parte inicial, teórica, e considerando que, no desenvolvimento do trabalho, foram interpretados fenômenos e os fatos que os determinaram, bem como lhes terem sido atribuídos significados e analisados dados indutivamente, com base em ampla bibliografia, a presente pesquisa apresenta as seguintes classificações (MARTINS, 2002; ANDRADE, 2002): é um estudo teórico, pois foi dedicado à formulação de quadros de referências e estudos de teorias; é, também, produto de uma pesquisa bibliográfica, com leitura prévia, seletiva, crítica e por fim interpretativa, a fim de conhecer as contribuições científicas sobre determinados assuntos; também é uma pesquisa explicativa, pois os fatos foram observados e analisados, classificados e interpretados, e também se buscou o porquê destes fatos, identificando seus fatores determinantes; e, ainda, é um estudo fenomenológico-hermenêutico, pois privilegiou pesquisa teórica e análise de documentos e textos, com propostas críticas, sendo que a validação da prova científica foi buscada no processo lógico da interpretação e na capacidade de reflexão da pesquisadora sobre o fenômeno objeto do seu estudo.

Cumprida esta primeira etapa, e feita uma revisão da teoria econômica pertinente, o trabalho apresenta um estudo empírico e quantitativo. Foram efetuados testes de probabilidade utilizando dados dos países em estudo e também de outros países, procurando evidenciar se há comportamentos diferenciados entre nações integrantes dos seguintes grupos: países com supervisão integrada e não-integrada; países onde o banco central atua como órgão fiscalizador e países onde ele não participa desta atividade; e ainda, combinando as diferentes

possibilidades: países sem supervisão integrada com participação do BC, países sem supervisão integrada e sem participação do BC, países com supervisão integrada mas sem participação do BC e países com supervisão integrada e com participação do BC.

Com estes testes, se objetivou concluir sobre as chances de migrar ou optar para um determinado modelo, mostrando características em comum entre grupos de países que apresentem estruturas similares. Diferentes trabalhos, tais como os de Goodhart e Schoenmaker (1995), de Di Noia e Di Giorgio (1999), de Alesina e Summers (1993) e de Masciandaro (1993), concluem que países ditos “monopolistas” (*i.e.*, onde o banco central monopoliza as atividades de supervisão e de política monetária) apresentam maiores níveis de inflação, maior incidência de crises bancárias e são menos independentes do que os países ditos “não-monopolistas” (*i.e.*, quando a função de supervisão financeira é delegada a outra instituição, fora do banco central do país). Além dessas relações estudadas, neste estudo também foram buscadas outras, passíveis de serem observadas, com base em uma quantidade extensiva de variáveis¹⁴.

Considerando essa segunda parte do trabalho, pode-se afirmar que a presente pesquisa pode ser classificada também como sendo um estudo empírico-analítico (MARTINS, 2002), pois foram utilizadas técnicas de coleta e tratamento e análise de dados quantitativos.

Os capítulos seguintes procuram dar ênfase aos principais temas envolvidos, que se relacionam e que são imprescindíveis para o alcance dos objetivos propostos. O Capítulo 2 é iniciado pelo relato de como se deu a origem da maioria dos bancos centrais, ou seja, quais os acontecimentos que refletiram nas decisões dos países sobre a criação de um banco central. Posteriormente, são abordadas algumas das principais funções do “guardião da moeda”: política monetária, supervisão financeira, prestamista de última instância (também conhecido como *lender of last resort*) e o gerenciamento e responsabilidade pelo sistema de pagamentos.

No Capítulo 3 são abordados temas que ganharam maior importância ao longo do tempo, tais como a importância de os mercados serem regulados, os impactos que a globalização e liberalização dos mercados trouxeram para a área de regulação financeira, a independência e a autonomia dos bancos centrais e os Acordos da Basileia.

¹⁴ Índices de capital, quantidade de bancos públicos, privados e estrangeiros, poderes do órgão regulador e supervisor, existência ou não de seguros de depósitos, limites assegurados, quantidade de fechamento de bancos, publicidade e transparência, renda, região, níveis de independência, monitoramento privado, poderes da auditoria externa, requerimentos para entrada de novos bancos, ocorrência de crises sistêmicas, inflação, rigor do sistema legal, direito dos credores, comprometimento do Banco Central em política monetária e crédito ao setor privado (representando o tamanho do setor financeiro).

No Capítulo 4 é apresentada a alocação institucional das áreas de supervisão nos diferentes países estudados, bem como quais as vantagens e desvantagens de cada uma destas abordagens. Além disto, neste capítulo também se procura mostrar evidências empíricas trazidas por autores que estudam profundamente o assunto, e se conclui com algumas reflexões sobre a existência de um modelo ideal. Também nele se procura descrever algumas experiências de modelos de supervisão em determinados países, incluindo um breve histórico da instituição, o modelo atual e as razões pelas quais este foi escolhido. Os países e instituições selecionados foram o Banco Central do Reino Unido, o sistema de Bancos Centrais dos Estados Unidos, o Banco Central Europeu, o Banco Central da Coreia do Sul, o Banco Central do Chile e o Banco Central do Brasil. Além do objetivo de relatar como funciona a supervisão financeira no Brasil, os demais países foram eleitos levando-se em consideração a sua importância na economia mundial, o fato de alguns destes terem sido pioneiros na determinação de provocar mudanças significativas em seus modelos, bem como porque alguns possuem modelos específicos e próprios.

No Capítulo 5 são apresentados os testes empíricos aplicados, contendo uma descrição das variáveis e do método de regressão logística, a análise descritiva dos dados e os resultados significativos encontrados. Finalmente, no Capítulo 6, faz-se uma análise crítica destes resultados e procura-se concluir sobre os temas propostos neste trabalho, encerrando com sugestões para novas pesquisas.

2 ORIGEM E FUNÇÕES DOS BANCOS CENTRAIS

Este capítulo visa proporcionar o entendimento de como e por que surgiram os bancos centrais, relatando as funções que estes exerciam, os interesses políticos envolvidos e as funções-chave que uma autoridade monetária pode desenvolver. Em seguida, procura discutir estas principais funções, tendo em vista sua relevância e afinidade com o tema deste trabalho.

2.1 ORIGEM DOS BANCOS CENTRAIS E SUAS PRINCIPAIS RESPONSABILIDADES

A origem dos bancos centrais remonta aos séculos XVII e XVIII, quando, em países europeus, um banco comercial privado destacou-se dentre os demais do sistema bancário, em função de certas funções por ele assumidas ao longo do tempo. Estes bancos obtinham relações privilegiadas com o Tesouro, correspondiam ao banco do Governo, emitiam moeda fiduciária e financiavam as atividades do Estado. Com o desenvolvimento dos sistemas bancários, acumularam funções como gestores dos meios de pagamentos, como “banco dos bancos”, como controladores da moeda e do crédito, como prestamistas de última instância e como reguladores e supervisores do sistema bancário (FREITAS, 2005).

A criação dos bancos centrais foi fruto dos benefícios e das vantagens que os Governos detinham com a sua existência, bem como de outros aspectos, como a unificação e uniformização na emissão de notas, do gerenciamento e proteção às reservas metálicas dos países e do desenvolvimento dos sistemas de pagamentos. Uma vez estabelecido, o banco central recebia poderes políticos como banco do Governo. Somente no final do século XIX eles se tornaram o banco dos bancos, quando então bancos comerciais passaram a depositar suas reservas financeiras nos bancos centrais. Além disto, também tinham a competência para injetar, quando necessário, liquidez nos mercados através das operações de redesconto. Assim, pode-se afirmar que as funções dos bancos centrais se desenvolveram naturalmente, de acordo com a evolução das suas relações com o Governo e com os bancos (BORDO; SCHWARTZ, 2002).

Corazza (2001) salienta, em sua análise sobre a origem dos bancos centrais, que há duas visões diferentes: a que enfoca a influência governamental e os motivos políticos; e aquela que tenta justificar esta origem pelas necessidades do próprio mercado financeiro (ou seja, imposta de dentro, uma entidade fundada como criação do mercado, e não como criatura do Estado). No entanto, afirma que ambas as razões, integradas, foram responsáveis pela criação dos primeiros bancos centrais. Estes não teriam sido criados para desempenhar funções de banco central, mas a execução de certas funções pelos bancos (banco dos bancos, prestador de última instância) os transformaram em bancos centrais, juntamente com a vontade e a influência da intervenção estatal. Assim, os bancos centrais surgiram como resultado do processo interativo entre a ação política e as necessidades de mercado. Desta forma, em diversos países, ocorreu o fato de que uma instituição comercial, por desempenhar a função de banqueiro do governo e de ser banco de emissão, foi assumindo progressivamente as funções de banco central.

Portanto, as funções de banco do governo, de banco de emissão e de guardião de reservas foram decisivas na gênese dos primeiros bancos centrais (CORAZZA, 2001), estabelecendo as bases do relacionamento com outros bancos. Como banco do governo, o banco central faz empréstimos, antecipa receitas, administra a dívida pública e repassa parte de seus recursos ao governo. Assim, acaba tornando-se também um banco emissor de moeda. Sendo assim, os primeiros bancos centrais surgiram juntamente com a evolução da criação desta. Ao mesmo tempo, em muitos países era necessário existir um financiador para empréstimos direcionados a cobrir despesas com guerras. Em troca, alguns governos ofereciam monopólio de emissão de moeda.

Na opinião de CORAZZA (2001), a natureza pública dos bancos centrais decorre da sua relação com os bancos privados, ou seja, em razão de estarem no topo do sistema financeiro privado. Assim, eles não poderiam ser bancos privados; deveriam integrar a estrutura estatal. Desta forma, sua inserção no aparelho de Estado não seria uma exigência de sua função de ser banco do governo (considerando que esta poderia ser exercida por um banco comercial), mas seria resultado da sua função de banco dos bancos.

Sob o ponto de vista de Stiglitz (1993, p. 19), ao discutir o papel e a importância do Estado nos mercados financeiros, este resume que:

[...] o argumento básico para esta questão é que os mercados financeiros são notadamente diferentes dos outros mercados; as chances das falhas de mercado serem difundidas são maiores nestes mercados; e existem formas de intervenção por parte do Governo que não somente farão com que os mercados funcionem melhor, mas que também irão melhorar o desempenho da economia (tradução nossa).

Outras funções específicas, decisivas na formação dos bancos centrais, foram as de banco de redesconto e de prestador de última instância. Foi então que, por isto, alguns bancos comerciais, públicos ou privados, foram sendo intitulados de bancos centrais. O caráter público dos bancos centrais pode ser relacionado à sua função, desde sua origem de ser o banco dos bancos, oferecendo empréstimos e garantindo liquidez em momentos de necessidade. Além disto, conforme lembra Freitas (2005), pelo fato de os bancos ocuparem uma posição-chave nos sistemas de pagamento e de crédito das economias capitalistas, devem estar submetidos ao controle estatal dos bancos centrais. Assim, é por meio do banco central que o Estado intervém diretamente no sistema financeiro, e também na economia.

Destaca-se primeiramente o Banco Central da Inglaterra, criado em 1694, pois foi o que agrupava de forma mais clara as funções de um banco central (monopolista de emissão e financiador do Governo). Posteriormente, como centralizava as reservas dos outros bancos, passou também a responsabilizar-se pela função de prestamista de última instância. Depois deste, vários outros países do continente europeu foram promovendo a criação de seus bancos centrais. Na América Latina, a maioria dos bancos centrais foi surgir somente no início do século XX (com exceção do Banco Central do Uruguai, criado em 1896). Até então, era comum haver emissão múltipla de moeda, e as demais funções típicas de um banco central encontravam-se dispersas, espalhadas e eram desempenhadas de uma forma não-coordenada.

A importância dos bancos centrais é discutida por Goodhart (1988). Bancos centrais justificam-se principalmente para o alcance do bom funcionamento do sistema bancário, o que abrange também o sistema de pagamentos. Isso é possível quando a autoridade monetária não compete com bancos comerciais (no sentido de busca por lucratividade e, em função disto, de ampliação da carteira de clientes), bem como quando os bancos nela depositam suas reservas, exercendo, assim, sua função de banco dos bancos. Salienta que bancos comerciais são emprestadores e investidores que correm riscos, pois exercem operações ativas e passivas descasadas, considerando que os riscos dos ativos excedem os dos seus passivos. Por isto, para ele a existência de um banco central seria imprescindível.

Cabe lembrar uma importante afirmação deste autor (GOODHART, 1988, p. 85):

As assimetrias de informação entre o depositante e o banco, juntamente com a possibilidade de corridas bancárias contagiosas, permitem concluir sobre a necessidade de controle e supervisão. Para o alcance disto, poderia se estabelecer um clube dos bancos, e o Banco Central poderia ser o árbitro independente e dirigente deste clube (tradução nossa).

Desta forma, bancos centrais são essenciais e devem preferencialmente ser de natureza pública. Conforme é possível perceber com base na história, as suas funções foram sofrendo mutações ao longo do tempo, porém ganhando cada vez maior importância. A existência de risco moral¹⁵ por parte do comportamento dos agentes, a imperfeição dos mercados, devido a fatores como assimetria de informações e seleção adversa, e a dificuldade de monitoramento direto das operações efetuadas pelas instituições bancárias em nome de seus clientes devem ser destacados como os principais pontos favoráveis à existência destas instituições. Além disto, a crença de que a condução da política monetária, das taxas de juros e do mercado de câmbio deve ser essencialmente responsabilidade dos bancos centrais fortalecem a sua subsistência.

Cuadro, Gallego e Herrero (2003), com base em um banco de dados composto por dados obtidos em 134 países, encontraram evidências de que um maior envolvimento do banco central contribui para o desenvolvimento do sistema financeiro. Assim, principalmente em países emergentes, a participação do banco central no sistema de pagamentos e como prestamista de última instância parecem fortalecer o sistema como um todo.

Atualmente, apresenta-se um consenso de que a principal atividade de um banco central é a de promover a estabilidade macroeconômica interna e externa de um país. Depois desta, podem ser citadas como funções típicas de banco central a emissão de papel moeda, regulador e supervisor do sistema financeiro, depositário de reservas internacionais do país, executor da política monetária e cambial, controlador da liquidez na economia, entre outros.

Juntamente com a função principal de assegurar a estabilidade monetária e financeira, estão ao encargo dos bancos centrais as atividades relacionadas às instituições financeiras, especialmente bancos. Estas podem incluir as chamadas regulação e supervisão, compostas, dentre outras coisas, pela definição dos requerimentos mínimos para uma instituição operar,

¹⁵ Entende-se como risco moral aquele incentivo comportamental resultante da existência de determinada forma de garantia. Consiste no risco que surge do comportamento de uma pessoa ou agente econômico que, por existir um tipo de cobertura ou seguro para suas ações, poderá reduzir cuidados mínimos necessários. O caso dos Bancos Centrais atuarem como emprestadores ou prestamistas de última instância podem gerar atitudes típicas de risco moral por parte dos agentes. Outro ramo no qual se observa, de forma intensa, problemas deste tipo é o do mercado de seguros (STIGLITZ; GREENWALD, 2003).

bem como dos seus padrões de contabilidade e prudenciais. A responsabilidade por ser o chamado *lender of last resort*, ou prestamista de última instância, está relacionada ao fato de o banco central prover liquidez a um banco ou mercado em casos de profunda necessidade e demanda, o monitoramento do sistema de pagamentos exige que o banco central edite e fiscalize as normas referentes às liquidações e processamento das operações financeiras (SANTOS, 2001).

Conforme lembram Canuto e Lima (2000), entre as atribuições atuais de um banco central as tendências apontam no sentido do reforço da execução da política monetária e do controle do sistema de pagamentos, da liquidez e da oferta monetária. A função que tendeu a declinar – como contrapartida da maior relevância atribuída à política monetária – foi a do financiamento aos governos, função à qual o surgimento histórico dos bancos centrais esteve diretamente associado. As funções de regulação e supervisão, e também de prestamista de última instância, por sua vez, passaram por importantes modificações. Primeiramente, alguns bancos centrais deixaram de exercer isoladamente estas funções, as quais foram tornando-se cada vez mais atividades compartilhadas – entre o banco central e outra(s) agência(s) – ou mesmo exercidas separadamente do banco central. O socorro de última instância, por sua vez, não deixou de exigir a presença do banco central, mas constituiu-se também uma tendência o fato de as operações destinadas a neutralizar o risco de contágio e a resgatar bancos de insolvência serem operações estruturadas em torno do banco central, acompanhado de outras instâncias, como os próprios bancos e governos e, crescentemente, os fundos de seguro de aplicações e de depósitos.

Por outro lado, as funções de administração e gerenciamento dos seguros de depósitos, na maioria dos países, encontra-se fora do ambiente dos bancos centrais, ficando a cargo de uma agência pública, da indústria bancária ou de ambos. Algumas poucas exceções que deixaram para o banco central esta responsabilidade são a Irlanda, os Países Baixos e a Espanha (KAHN; SANTOS, 2007). Cabe citar que, no Brasil, o denominado Fundo Garantidor de Créditos (FGC) foi instituído em 1995, consistindo em uma associação civil sem fins lucrativos, com personalidade jurídica de direito privado. Dentre seus objetivos estão a proteção ao pequeno poupador, a promoção da estabilidade do sistema financeiro nacional e a tentativa de evitar a ocorrência de uma crise bancária sistêmica no país.

Conforme lembra Schinasi (2003), há ainda muita controvérsia sobre o papel que os bancos centrais devem exercer para assegurar a estabilidade financeira de um país, o que se constitui em uma realidade que pode ser observada com base nas diferentes decisões de alguns países no sentido de onde melhor alocar a supervisão bancária. No entanto, reconhece que os bancos centrais possuem um papel natural de procurar garantir a estabilidade financeira de um país, sendo necessário, às vezes, requerer informações adicionais, para que eles possam exercer esta função.

Neste aspecto, surgiu uma grande discussão, e estes temas continuam sendo discutidos, pois ela contém pontos contraditórios sob diversas vertentes, principalmente a partir do momento em que alguns países iniciaram o processo de conceder independência operacional e política aos seus bancos centrais. Uma das justificativas mais apontadas está na necessidade de que estes exerçam a sua principal atividade como garantidores da estabilidade da moeda local, livres de quaisquer pressões e interferências. Com isso, houve também a delegação de algumas de suas funções, como a da supervisão das instituições, para outras agências, localizadas fora do âmbito do banco central.

2.2 BANCO CENTRAL COMO ÓRGÃO EXECUTOR DAS POLÍTICAS MONETÁRIA E CAMBIAL

Política monetária pode ser definida como o controle da oferta da moeda, de crédito e das taxas de juros, de modo que estes controles garantam a liquidez ideal para cada momento da economia. O objetivo principal da política monetária é o alcance da estabilidade de preços. Além deste, também são seus objetivos o maior nível de emprego, maior crescimento econômico, estabilidade da taxa de câmbio, prevenção de falências bancárias, solidez e estabilidade do sistema financeiro, entre outros. A condução da política monetária interfere na taxa de juros, na oferta e demanda por crédito. Com isto, afeta o comportamento dos bancos e da atividade econômica de um país.

Como instrumentos de política monetária, ou seja, aquilo que a autoridade monetária possui como alternativas para conduzir a economia do país, podem ser citados os depósitos compulsórios, os redescontos ou empréstimos de liquidez, as operações de mercado aberto e o controle e seleção de operações de crédito. Os depósitos compulsórios regulam o

multiplicador bancário, consistindo em valores que devem ser reservados pelos bancos e outras instituições financeiras, de forma que restrinjam os meios de pagamento. Os redescontos consistem na assistência que é oferecida pelo banco central aos demais bancos, para atender uma eventual necessidade de caixa. As operações de mercado aberto permitem controle do volume de moeda ofertada no mercado, manipulação das taxas de juros, aplicações de curto prazo pelas instituições financeiras e garantia de liquidez para títulos públicos. Assim, quando o banco central compra títulos públicos, ocorre um aumento no volume de reservas bancárias, um aumento na liquidez do mercado e uma redução nas taxas de juros. Com a venda dos títulos, diminui o volume das reservas, é reduzida a liquidez do mercado, e também aumentam as taxas de juros. Em relação ao crédito, pode-se restringir o livre funcionamento do mesmo, através de intervenções que afetem tanto o preço do crédito quanto o seu volume (FORTUNA, 2002).

Diversos países, e também o Brasil, desde 1999, adotaram a política monetária de forma subordinada ao que se denomina de metas de inflação, servindo essas últimas como diretrizes àquela, guiando a escolha das medidas para o controle da liquidez da economia. Os instrumentos da política monetária são, então, usados de forma que estas metas sejam alcançadas.

O Banco Central do Brasil (Bacen), portanto, é o órgão responsável pela operacionalização das políticas monetária e cambial do Governo, introduzindo ou retirando moeda das instituições financeiras. A política cambial é refletida na valorização ou desvalorização da moeda nacional em relação a moedas internacionais conversíveis. Quando a moeda é desvalorizada, são atraídos investimentos estrangeiros, melhoram os níveis de exportações (pois os ativos nacionais ficam mais baratos em relação à moeda estrangeira), reduzem os níveis das importações (que ficam mais caras) e aumenta o valor em moeda da dívida externa do país. Geralmente, as políticas monetária e cambial são operadas em consonância com as políticas econômica e social desenvolvidas pelo governo, de acordo com os aspectos e limites fiscais e orçamentários (FERNANDES, 2006).

2.3 A FUNÇÃO DE SUPERVISOR DO SISTEMA FINANCEIRO

Uma supervisão ampla ultrapassa a auditoria dos registros da instituição, ou a verificação e o teste de suas transações. Este tipo de supervisão deve ser focada nos riscos e na avaliação da capacidade gerencial e dos controles internos sobre eles, com a identificação dos pontos fracos que possam gerar problemas. A supervisão deve também avaliar os resultados da administração na manutenção da solidez econômico-financeira da instituição, a qualidade de seus ativos e a rentabilidade de suas operações como os principais determinantes da viabilidade futura (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2008).

Na maioria dos países da Europa continental, como Alemanha, Itália e Bélgica, a regulação bancária somente teve atenção com o advento da crise financeira internacional da década de 1930, que foi um dos efeitos da chamada “Grande Depressão”. Mas não há como provar alguma relação entre a crise e a falta de supervisão dos sistemas de então. No entanto, a história mostra que a regulação não impede as crises, mas pode suavizar seus efeitos (SCHEBEN, 2007). Esta mesma autora, juntamente com Goodhart (2007), acredita que a regulação e a supervisão bancárias são reativas, ou seja, surgem e se aprimoram como consequência de fatos, e que não se constituem como fatores de prevenção de fortes instabilidades. Além disto, estes autores destacam a influência da política, que, por sua vez, é determinada pelos objetivos dos governantes, pelas estruturas econômicas e pelas variáveis institucionais, as quais variam de país para país. Os agentes econômicos não possuem informações sobre as preferências dos governantes, o que, de certa forma, torna a escolha pelos modelos de supervisão uma variável indeterminada.

É importante lembrar que na literatura se distinguem economias *bank-based* e *market-based*, classificação esta que procura representar características particulares dos países relacionadas aos seus sistemas financeiros¹⁶. Nos sistemas *bank-based*, exemplificados pela Alemanha e pelo Japão, os mercados de capitais são relativamente menos desenvolvidos, e as empresas financiam-se essencialmente junto ao sistema bancário. Nesse modelo, geralmente há menos transparência e divulgação das ações por parte das empresas investidas, que se reportam ao intermediador financeiro. Por outro lado, em sistemas *market-based*, tal como nos Estados Unidos e no Reino Unido, o mercado de capitais é bastante desenvolvido, e as

¹⁶ Esta divisão, no entanto, é considerada simplista, e sabe-se que os dois modos podem coexistir nos mesmos países (TSURU, 2000).

empresas financiam-se através de emissão de títulos (ações, obrigações, papéis comerciais) que são adquiridos diretamente pelos investidores. Neste sistema, as famílias têm uma porcentagem mais significativa de sua riqueza em ativos financeiros, onde há também uma maior diversidade de títulos, e possuem maior facilidade em receber empréstimos, considerando que o mercado financeiro carrega uma diversidade mais ampla de instrumentos financeiros.

Goodhart (1998) comenta que é impossível conceder ao banco central de qualquer país a responsabilização total pela quebra de um banco. Este último tem um perfil comercial, visa lucro próprio e aos seus acionistas. Também existirão inúmeros riscos e algumas fraudes irão acontecer, mas as consequências não podem recair sobre o banco central, que muitas vezes também não poderá impedir ou mesmo prever que aquelas aconteçam. Este deve procurar proteger o sistema, mas não os pequenos depositantes. O autor sugere o monitoramento privado direto por parte dos investidores ou seus representantes, exigindo assim maior transparência das ações. Complementando, enfatiza que a preocupação do banco central deve ser em relação a crises sistêmicas, que têm impacto muito significativo nas economias.

Mayes e Wood (2007) acreditam que o modo como o mercado opera é fruto de seu próprio tempo. Por exemplo, no período determinado “*free banking*”, na Escócia, (um período com livre emissão e competição de moedas privadas), o sistema era auto-regulado, existindo apenas regras padronizadas de conduta. Com o passar do tempo, este sistema não vingou e não pôde mais ser sustentado. No caso do Reino Unido, com o aumento da competição entre instituições e no número de casos de crise, tal como a do BCCI (Bank of Credit and Commerce International), em 1991, e a do Barings (em 1995), houve maior necessidade de regulação. Como consequência, em 1997, houve a criação de uma agência reguladora única, a *Financial Supervisory Authority* (FSA), que juntou as funções de nove reguladores em uma única instituição.

Analisando os exemplos de alguns países, percebe-se que há diferentes modelos e condutas. No caso dos Estados Unidos, por exemplo, a regulação bancária faz parte da história do país, sendo-lhe dada grande importância. A Nova-Zelândia demonstra preocupação maior com o comportamento prudencial dos bancos por meio da transparência e controle dos próprios acionistas, estando estes cientes de todos os riscos que correm. Há até pensamentos como o de Benston e Kaufman (1996), que afirmam que um efetivo e moderno sistema financeiro dispensaria regulação, o que se aproximaria de uma situação de eficiência

máxima dos mercados. Na opinião destes autores, a regulação não serviria como redutora das incertezas, mas aumentaria os custos dos bancos e ainda reduziria a eficiência bancária.

Em 1988, um acordo assinado pelos Bancos Centrais pertencentes ao G-10, estabelecendo requerimento de capital mínimo, se popularizou como Acordo da Basiléia¹⁷. Este ocorreu na cidade de Basiléia, na Suíça, onde fica localizada a sede do Banco para Compensações Internacionais (BIS), visando fortalecer a estabilidade do sistema financeiro internacional. Um dos principais objetivos do acordo foi o de reservar uma parcela de capital próprio para cobrir perdas potenciais, decorrentes, por exemplo, de descasamentos entre ativos e passivos, em momentos de alta volatilidade das taxas de juros e do mercado financeiro. A teoria sobre padrões de adequação de capital é discutida por Stiglitz e Greenwald (2003). A exigência de capital serve como um amortecedor, visto que, quanto mais capital próprio o banco possuir, menos recursos serão necessários para serem injetados, por parte do Governo, em caso de alguma dificuldade financeira. Além disto, há incentivos no sentido de que, quanto maior for o capital dos sócios mantido sob riscos, menos provável será que estes venham a querer assumir riscos indevidos.

Com a eclosão da crise no sudeste asiático, em 1997¹⁸, houve o consenso, entre os supervisores do G-10, de que as regras de 1988 estavam superadas, especialmente quanto à avaliação de riscos pelos bancos e à alocação interna de capital. Em janeiro de 1996, o comitê da Basiléia publicou uma emenda ao acordo de 1988, a qual trouxe mudanças significativas, acrescentando a necessidade de cobertura de capital para os riscos de mercado, o que permitiu que os bancos usassem modelos internos próprios para determinação da carga de capital necessária (ao invés de utilizarem o modelo padronizado). Esses modelos estimam o valor sob risco, sendo que o requisito de capital é obtido a partir dessa estimativa de valor máximo.

Ainda em setembro de 1997, foram divulgados, pelo comitê da Basiléia (BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, 1997b), 25 Princípios, denominados Essenciais, os quais entraram em vigor em janeiro de 1998. Eles tiveram como destinação fornecer fundamentos mais sólidos para os supervisores bancários, e sofreram uma atualização em outubro de 2006 (BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, 2006b). Estes princípios servem como referência básica para órgãos supervisores e autoridades públicas, e versam sobre diversos aspectos.

¹⁷ “International convergence of capital measurement and capital standards” (BIS, 1988).

¹⁸ Sobre a crise financeira asiática, ver Cunha (2004a).

Sendo assim, os princípios básicos da Basileia consistem em preceitos para que se garanta a eficácia dos sistemas financeiros, e se agrupam em sete categorias: objetivos, independência, poderes, transparência e cooperação (princípio 1); licenças e estruturas (princípios 2 a 5); regulação e requisitos prudenciais (princípios 6 a 18); métodos para uma supervisão bancária contínua (princípios 19 a 21); contabilidade e publicidade (princípio 22); poderes corretivos do supervisor (princípio 23) e supervisão bancária consolidada (princípios 24 e 25) (BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, 2006b).

O princípio 1 abrange questões como objetivos e atribuições claras para cada autoridade, que deverá possuir independência operacional e propor processos transparentes. Devem ser estabelecidas normas jurídicas apropriadas sobre autorização para as instituições operarem e sobre supervisão contínua, com poderes conferidos àquelas autoridades para assegurar o cumprimento das referidas normas, e com proteção legal aos supervisores. Também devem ser constituídos mecanismos para o intercâmbio de informações entre os diversos supervisores.

Os princípios 2 a 5 versam sobre as atividades permitidas, as quais devem estar claramente definidas, bem como sobre os critérios para a concessão de licenças para operar e para aquisições.

Os princípios 6 a 18 argumentam sobre regulação prudencial, o que inclui requerimentos mínimos de capital que reflitam os riscos assumidos pela instituição (os quais não devem ser inferiores aos estabelecidos no Acordo da Basileia), sobre a análise dos processos de gestão de riscos (inclusive de crédito, de mercado, de liquidez e operacional), os quais devem ser proporcionais às dimensões e complexidade das operações, sobre a avaliação das provisões duvidosas e das reservas, sobre as concentrações e os limites das carteiras, sobre posições com partes vinculadas, sobre controles internos e auditoria interna, e ainda sobre normas éticas e profissionais do setor financeiro.

Os princípios 19 a 21 abordam o conhecimento profundo por parte dos supervisores sobre as operações dos bancos e dos conglomerados e sobre o trabalho de supervisão indireta.

O princípio 22 se preocupa com a adequação da contabilidade às normas internacionais, bem como com a publicidade da situação financeira e da rentabilidade das instituições.

O princípio 23 aponta as ferramentas de supervisão, as quais devem ser oportunas, de forma a permitirem as correções necessárias.

E, finalmente, os princípios 24 e 25 englobam a supervisão, com base no consolidado do grupo financeiro, bem como o intercâmbio de informações com os supervisores do país de origem da instituição.

Seguindo estas orientações, o Banco Central do Brasil, Bacen, (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2008) resume as atividades da supervisão financeira, baseadas nos seguintes princípios: de supervisão focada no risco, de supervisão contínua e de transparência. A supervisão focada no risco engloba aspectos como o caráter prudencial da atuação da supervisão e a identificação dos riscos incorridos pelas instituições, bem como a avaliação da capacidade de gerenciar estes riscos. Além destes, este tipo de supervisão também abrange uma análise das perspectivas das instituições diante do impacto de avanços tecnológicos, de inovações em produtos, de novas técnicas e sistemas de gerenciamento de riscos, bem como de mudanças no seu perfil de operação ou nas condições de mercado. A supervisão contínua também consiste em atividades de caráter prudencial, através do emprego conjunto de procedimentos de monitoramento, de forma coordenada para todo o conglomerado financeiro. O princípio da transparência demanda que a supervisão apresente seus objetivos, práticas e atividades às instituições supervisionadas, às autoridades constituídas e à sociedade.

Em 26 de junho de 2004, foi divulgado, pelo BIS, o segundo Acordo da Basileia (BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, 2004). Denominado *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework*, este chegou para substituir o primeiro acordo. Sabe-se que a necessidade de novas regras deveu-se, principalmente, às mudanças tecnológicas, financeiras e institucionais que têm ocorrido em tempos mais recentes. Produtos financeiros mais complexos também exigem novo tratamento. Assim, os países que adotam as regras do comitê internacional tiveram de adaptá-las às suas realidades, editando normas e regulamentos versando sobre as modificações, revogações e novos princípios necessários à adequação ao segundo acordo. O Acordo popularizou-se como “Basileia II”, e modifica diversos pontos do acordo anterior. Os seus objetivos resumiram-se em criar novas abordagens para mensurar os riscos, incentivar a utilização de ferramentas mais sofisticadas na gestão de risco de instituições financeiras, e promover, de forma mais eficiente, a segurança e a solidez do sistema financeiro. A finalidade principal é, portanto, tornar o mercado financeiro mais sólido e transparente, à medida que os riscos serão refletidos com maior precisão.

Há uma tendência, portanto, de que a supervisão bancária acompanhe as mudanças que ocorreram mais recentemente no mercado bancário (com produtos e atividades bancárias novos e mais complexos). Sendo assim, a supervisão passa a ser muito mais baseada no risco das atividades, estimulando os bancos a investir no melhoramento de seus sistemas de gestão das informações e dos sistemas de precificação de ativos e de gestão de riscos. Os acordos da Basileia vieram confirmar esta tendência internacional, apesar das críticas que têm surgido, principalmente após a divulgação da segunda versão¹⁹.

Carvalho (2005a) sugere que o problema que desafia a regulação bancária é a possibilidade de contágio, ou seja, o risco sistêmico criado no setor financeiro. O ideal seria que a supervisão conseguisse controlar os canais de contágio, o que, no entanto, é muito difícil. A falência de uma instituição gera desconfiança do público e pode gerar temor em relação a instituições semelhantes, provocando reações às vezes imprevisíveis. Sendo assim, como este “ideal” é uma situação inatingível, o que a supervisão utiliza é uma estratégia alternativa, focando as próprias instituições financeiras e os riscos a que se expõem, e não os canais de transmissão de dificuldades. Portanto, o foco da regulação prudencial é o banco individual, e não as relações interbancárias que podem servir como canal para o contágio de crises.

Para Llewellyn (2006), há quatro áreas que deveriam ser cobertas pelo setor de supervisão financeira: regulação prudencial (focando na segurança e na solidez de cada instituição); regulação sistêmica (preocupada com a estabilidade do sistema como um todo, principalmente com os bancos e com o sistema de pagamentos); proteção ao consumidor (focada na organização da condução dos negócios, a fim de proteger o consumidor de fatores como informações incompletas, práticas ilegais e desleais); e competição (para assegurar que exista um grau de competição sadio entre as instituições, bem como para impedir práticas anti-competitivas).

De acordo com os autores citados, pode-se resumir que, dentre as principais atividades de um supervisor bancário, estão a avaliação dos riscos (de crédito, de liquidez, de mercado, operacional, legal) e o seu gerenciamento pela instituição, a análise dos controles internos e sua eficácia, e a análise dos ativos e de sua valorização.

¹⁹ maior detalhamento a respeito dos Acordos da Basileia, ver seção 3.5

Llewellyn (2006) procura elencar pelo menos dez funções básicas executadas pelas áreas responsáveis pela supervisão financeira nos países por ele estudados: regulação prudencial, a fim de garantir segurança e estabilidade por parte das instituições financeiras; estabilidade e integridade do sistema de pagamentos; supervisão prudencial das instituições financeiras; regulação da condução dos negócios (regras sobre como as firmas conduzem seus negócios com seus clientes); supervisão da condução dos negócios; organização de rede de segurança, tais como de seguros de depósitos e o chamado prestamista de última instância, desempenhado pelo banco central; assistência de liquidez para instituições solventes; tratamento às instituições insolventes; solução de crises; e questões relacionadas à integridade do mercado.

2.4 A ADMINISTRAÇÃO DOS SISTEMAS DE PAGAMENTOS E A FUNÇÃO DE PRESTAMISTA DE ÚLTIMA INSTÂNCIA

Os sistemas de pagamentos podem ser conceituados como os meios que permitem a transferência de valores entre pessoas ou organizações, ou seja, entre os participantes de um sistema. Isto inclui a operação em si e seu processamento até o destino desejado (até sua liquidação). Corresponde a uma espécie de arranjo ou combinação organizado de transferência de valores. São também definidos como infra-estruturas constituídas por instituições, instrumentos, regras e procedimentos que têm como finalidade possibilitar a transferência de valores monetários entre os agentes econômicos. A idéia principal é a de fazer com que os pagamentos sejam liquidados da forma mais segura possível. É característica de todos os sistemas de pagamentos a ligação de redes de computadores, e por isto existe um risco expressivo aos quais estas estão expostas. A falha em um pagamento pode estender os prejuízos e impactar em vários participantes (BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, 2000).

Um sistema de pagamentos sólido procura garantir que o mercado funcione de maneira eficiente para todos os seus participantes e usuários, procura minimizar e manter sob controle o risco de que problemas enfrentados por um participante contagem os demais, deve manter adequados níveis tecnológicos e institucionais para atender a evolução da economia e dos mercados, deve melhorar a eficiência do setor bancário, possibilitar a responsabilização

de cada instituição, facilitar a detecção de insolvência de uma instituição, entre outros objetivos.

No Brasil, a partir de 2002, entrou em funcionamento um novo sistema de pagamentos, que introduziu muitas modificações com vistas a minimizar os riscos sistêmicos e aprimorar o sistema anterior. Algumas das principais modificações foram: a proibição de saldos negativos nas contas de reservas bancárias, pois a efetivação de uma transferência de fundos passou a ser condicionada à existência de saldo suficiente de recursos na conta de liquidação do participante emitente da correspondente ordem; a adoção, pelo Banco Central do Brasil, do sistema de Liquidação Bruta em Tempo Real (LBTR) ou *Real Time Gross Settlement (RTGS)*; a existência de sistemas adequados para pagamentos de valores expressivos; e a criação de sistemas LDL (Liquidação por valor Diferido Líquido) ou *DNS (Deferred Net Settlement)*. Normalmente, as liquidações de valores mais baixos se dão pelo sistema LDL, e as de maior valor, pelo LBTR. De acordo com o sistema escolhido, a estrutura do sistema de compensação e liquidação de operações representa riscos diferenciados, os quais também têm tratamento diverso.

A Liquidação Bruta em Tempo Real (LBTR) trabalha com valores brutos, transação a transação, sendo que a sensibilização na conta de reservas bancárias ocorre de forma imediata. Desta forma, os riscos de crédito e de liquidez são limitados, o que torna este sistema eficiente, sob o aspecto do controle do risco sistêmico. Na liquidação LDL, a compensação é feita pelo saldo líquido e ocorre em momento futuro, em um ou mais intervalos predefinidos (normalmente, ao final do dia). A principal vantagem de sistemas LDL é a baixa demanda por Reservas Bancárias, pois a compensação multilateral dos valores entre os participantes reduz o volume de recursos a serem transferidos. No entanto, a defasagem de tempo na liquidação cria a concessão implícita de crédito do banco recebedor para o banco pagador, o que expõe os participantes ao risco de crédito. Nos sistemas LDL, considerando que a liquidação da operação é diferida em relação ao horário de contratação, o seu risco de liquidez é substancialmente maior do que o existente nos sistemas LBTR. Neste sentido, é importante estabelecer mecanismos para minimizar tal risco. Alguns destes mecanismos são: o estabelecimento de limites para os participantes; a utilização de garantias; e a constituição de fundos (SANTANA, 2005).

Em 2001, o BIS editou um documento (BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, 2000), amplamente aceito e aplicado, denominado *Core Principles for Systemically Important Payment Systems*, cujas principais orientações estão comentadas nos parágrafos seguintes. Este documento estabelece padrões que devam ser seguidos na área de sistemas de pagamentos, bem como as responsabilidades que cabem aos bancos centrais. As normas, regras e procedimentos devem ter base legal no ordenamento jurídico do país. Para o efetivo funcionamento do sistema de pagamentos, são indispensáveis o respeito e o cumprimento dos direitos e obrigações das partes contratantes. Dessa forma, para que as normas, regras e procedimentos tenham um poder coercitivo, que obrigue as partes a cumprirem o que foi pactuado, é necessário que elas possuam respaldo no ordenamento jurídico do país.

Ninguém é legalmente obrigado a cumprir uma regra contrária às leis do país; uma obrigação somente pode ser judicialmente cobrada se não contrariar qualquer dispositivo legal. A possibilidade de descumprimento do pactuado produz sério abalo de confiança, podendo deflagrar uma crise sistêmica. Para a manutenção da confiança no sistema, é essencial que o país conte com normas modernas sobre interpretação e execução de contratos, falências, concordatas, direito das obrigações, e com um Poder Judiciário competente, eficiente, tempestivo e não-tendencioso, para dirimir questões controversas. Para que um sistema de pagamentos possa operar efetivamente, ele deverá ter regras claras, conservando os direitos e as responsabilidades dos vários grupos envolvidos no processo de pagamento, tanto sob as condições operacionais como quando na possibilidade de ocorrência de erros durante o processo.

As partes envolvidas devem entender claramente os riscos financeiros que enfrentam ao participar do sistema. O sistema deve ter procedimentos claramente definidos para a gestão dos riscos de crédito e da liquidez, os quais devem especificar as responsabilidades do administrador do sistema e dos participantes, além de fornecer incentivos apropriados de controle e gestão de tais riscos, bem como estabelecer limites máximos de exposição ao crédito de cada um dos participantes.

Para garantir o cumprimento das normas e regras, para promover e coordenar ações individuais e coletivas, para impedir abusos de mercado, para prevenir problemas técnicos e para buscar o correto e seguro funcionamento de um sistema de pagamentos, há a necessidade de que este seja monitorado e fiscalizado.

É percepção quase universal que os bancos centrais devem ser os responsáveis pela estabilidade do sistema de pagamentos, pela assistência de liquidez e estabilidade sistêmica (LLEWELLYN, 2006). A forte ligação existente entre sistemas de pagamentos e política monetária, bem como a crença de que são os bancos centrais que detêm maiores informações sobre o sistema como um todo, favorecem este consenso.

A maioria dos bancos centrais historicamente possuiu o encargo da função de *LOLR* (*lender of last resort*), ou de prestamista de última instância, e isto ainda é válido para os dias atuais. A exceção que deve ser citada é a da Alemanha, onde o Banco Central não provê diretamente suporte de liquidez às instituições financeiras. Esta responsabilidade está formalmente a cargo do Liko-Bank (Liquidity Consortium Bank) (MASCIANDARO, 2005b).

Outro exemplo a ser dado é o do sistema europeu. Apesar das mudanças promovidas desde a criação da moeda única, a função de prestamista de última instância não sofreu alteração. O chamado Tratado de Maastricht, o qual estabeleceu condições para a implantação do Euro, também tratou da reorganização dos diversos Bancos Centrais do continente em um sistema denominado European System of Central Banks (ESCB), e criou uma nova instituição denominada European Central Bank, para comandar este novo sistema. Esta nova instituição ficou encarregada pela formulação da política monetária. O sistema ESCB recebeu a responsabilização pelo correto funcionamento do sistema de pagamentos. Sobre a questão de quem ficaria com o encargo de *LOLR*, como o Tratado e o ESCB não a previram, esta responsabilidade permaneceu com os Bancos Centrais regionais (KAHN; SANTOS, 2007).

No Brasil, esta função consiste hoje no chamado redesconto convencional. Os ativos dos bancos são avaliados pelo Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos (DEBAN), que verifica a possibilidade de concessão de crédito. Com o novo Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), criado em 2002, foram instituídos outros dois recursos, os denominados “redesconto intradia” e “over”, os quais representam operações compromissadas, onde o BC concede o crédito (sem juros, no caso das intradia, e com juros, nas operações de um dia). No entanto, estes não representam a função de prestamista de última instância, e através deles são negociados somente títulos públicos federais (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2008).

Mishkin (2007) acredita que esta função de prestamista de última instância continue a ser importante, especialmente em países emergentes, onde as instituições e fundamentos gerais são mais fracos. Mesmo assim, pode-se afirmar que ela existe para atender a todas as realidades, visto que nenhum país está livre de passar por uma crise. Lembra ainda que esta

função de prestamista de última instância deve ser vista como um recurso de curto-prazo para necessidades temporárias, e não como uma forma de proteger indiretamente os participantes do mercado de decisões errôneas, tomadas por instituições que não sejam sólidas ou que tenham pouco capital, o que somente estaria postergando uma possível situação de insolvência.

É necessário comentar a questão do chamado *moral hazard* (risco moral), que pode aparecer como consequência da existência desta atividade de *lender of last resort* (prestamista de última instância). Os depositários e credores, considerando esta realidade, podem ter poucos incentivos em monitorar as instituições, que, por sua vez, podem sentir-se então encorajadas a exporem-se a riscos desnecessários. Por isto, surge também a necessidade de um forte sistema de supervisão por parte dos reguladores.

Como forma de limitar os efeitos deste fenômeno, os governantes e as instituições devem priorizar seus sistemas de fiscalização, principalmente de forma prudencial, com transparência, através de requerimentos de capital condizentes com os riscos expostos, impondo limites de empréstimos, implementação de ações corretivas rápidas, e com um monitoramento das ações de gerenciamento de riscos dos bancos, entre outros (MISHKIN, 2007).

2.5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Pode-se concluir que a origem da grande maioria dos bancos centrais ocorreu a partir do momento em que foi delegado a uma instituição o exercício de atividades importantes para o funcionamento do Estado, tais como a emissão de moeda, banco dos bancos e também banco do Governo, juntamente com a vontade e determinação política de seus dirigentes, aliada às necessidades do próprio mercado, em criar uma autoridade monetária. Atualmente, a estabilização monetária e a manutenção do poder de compra da mesma estão entre os principais objetivos de um banco central. No entanto, uma moeda não persiste forte caso o sistema financeiro seja instável. Caso este esteja bem, esta situação pode, inclusive, em determinadas situações, flexibilizar a política monetária a fim de garantir o crescimento e desenvolvimento econômico.

Há funções essenciais exercidas pelos bancos centrais que os colocam em uma situação mais confortável para dar continuidade à permanente busca por uma economia onde há estabilidade da moeda e sistema financeiro sólido. A supervisão financeira busca assegurar proteção aos depositantes e à sociedade em geral, ao fiscalizar as ações das instituições com vistas a reduzir os riscos pertinentes ao mercado financeiro e à natureza das suas operações.

A fiscalização passou a ter finalidade preventiva, e não apenas reativa. Porém, é nesta área que muitos países estão promovendo mudanças no sentido de delegar a responsabilidade pela supervisão a uma agência. Por outro lado, as funções de prestamista de última instância, que buscam atender uma instituição que apresente problemas temporários de liquidez e solvência, ou dificuldades de administração e de controle no sistema de pagamentos, em sua grande maioria, permanecem confiadas aos bancos centrais, pois são consideradas difíceis de serem retiradas e transferidas para outros órgãos.

No próximo capítulo, são abordados temas recentes, que têm influenciado importantes decisões e mudanças tomadas por determinados países. São abordados temas como o da importância de os mercados serem regulados, os eventos externos que estão ocorrendo e impulsionando determinadas ações e reflexões, a independência das autoridades monetárias e alguns acordos internacionais.

3 REGULAÇÃO FINANCEIRA E AS TRANSFORMAÇÕES NOS MERCADOS

Nas décadas mais recentes, ocorreram diferentes modificações nos mercados financeiros, as quais vêm provocando diversas reflexões por parte de seus legisladores e reguladores. Diversos fatores, tais como a integração cada vez maior entre os mercados, o processo de desregulamentação e de liberalização, a maior volatilidade, enfim, as diferentes características que envolvem a chamada “globalização” dos mercados financeiros, têm contribuído para uma série de debates sobre múltiplas questões, como por exemplo, “quais as necessidades e motivos para haver regulação dos mercados financeiros?”, ou “deve-se ou não conceder independência e autonomia aos bancos centrais?”. Juntamente com aqueles acontecimentos, foram feitos alguns acordos internacionais, como o de Basileia, com a finalidade de reforçar a estabilidade do sistema financeiro internacional.

Este capítulo tem o objetivo de apresentar estas questões para introduzir o debate sobre o papel dos bancos centrais na supervisão financeira. Assim, o texto a seguir procura elucidar os principais acontecimentos que vieram a afetar os mercados e o comportamento dos agentes, de forma a mostrar a relevância e necessidade de que estes fatos sejam observados mais atentamente.

3.1 A IMPORTÂNCIA DA REGULAÇÃO DOS MERCADOS

É importante que os sistemas bancários dos países sejam sólidos e seguros, que inspirem confiança ao público. A atividade bancária é uma das mais reguladas no mundo. Diferentes falhas no mercado, tais como as da existência de monopólios, de informações assimétricas, de riscos sistêmicos, juntamente com a inviabilidade de uma supervisão suficiente por parte do público e dos clientes em geral, justificam a necessidade de regulação e supervisão bancária.

Além disto, o fato de as instituições financeiras promoverem a intermediação de recursos de poupança popular justifica a necessidade de haver regulação, como forma de proteção para estes valores. O simples fato de os bancos lidarem com recursos de terceiros explica, para alguns autores (STIGLITZ, 1993; GOODHART, 1988), a necessidade de haver um maior monitoramento deste tipo de instituição. A regulação financeira atua de forma a limitar as possibilidades de ação dos agentes financeiros e ajuda a definir as operações que possam ser legalmente realizadas no mercado.

Saddi (2001) conclui que a regulação bancária tem como meta reduzir a possibilidade de “quebra” de uma instituição, e do risco de que esta quebra contamine as demais. Afirma ainda que são as crises que motivam alterações na regulação, ou seja, que a regulação surgiu em função delas. Assim, ele acredita que a origem da regulamentação bancária, conforme a experiência histórica de alguns países, sugere que ela não teria surgido como um produto natural, mas sim como um subproduto, ou como uma reação às diferentes crises e conflitos ocorridos.

Conforme lembram Arnone, Darbar e Gambini (2007, p. 152), há um elevado custo, com sérias consequências, caso a regulação e a supervisão do sistema financeiro sejam inadequadas e insuficientes:

A regulação financeira deficientemente projetada implica altos custos de supervisão, e uma desordem poderá acarretar crise sistêmica e colapso do sistema financeiro; além disto, o comportamento no setor público é tomado como modelo pelo setor privado (tradução nossa).

A realidade de que os bancos centrais exercem a função de prestamista de última instância, gerando risco moral, pode ser vista como uma razão para provar que a regulação e supervisão financeiras devem ser exercidas atentamente e de forma coordenada. Além disto, serve como argumento para que a regulação deva ser estatal. Para Stiglitz (1993), o argumento principal para a regulação e intervenção estatal é a dimensão e a penetração que as falhas nos sistemas financeiros (advindas das dificuldades de monitoramento pelos clientes, das informações e competição imperfeitas, entre outros) podem ter. Além disto, a intervenção estatal, quando bem direcionada e dentro de determinados limites, pode ajudar no melhor funcionamento dos mercados, proporcionando condições para o desenvolvimento de uma boa performance da economia.

A fiscalização e a supervisão dos bancos são importantes devido a diversos fatores (BARTH; CAPRIO JR.; LEVINE, 2002), tais como: a existência de conflitos de interesse entre as diversas áreas de atuação de um banco (seguros, carteira imobiliária, emissão de títulos); o fato de o risco moral encorajar atividades com maior risco; os bancos muito complexos e extensos representarem dificuldades de monitoramento por parte da sociedade; e a questão de bancos pertencentes a grandes conglomerados poderem provocar uma redução na competitividade e na eficiência do mercado.

A regulamentação por parte do Governo, através do banco central, pode ser justificada (LASTRA, 2000) em função de que ele pode: absorver a responsabilidade geral pela estabilidade e solidez do sistema financeiro, controlando os riscos associados à indústria bancária e supervisionando o sistema de pagamentos; legalmente assumir a responsabilidade pela condução da política monetária, influenciando a oferta de dinheiro, as taxas de juros e o crédito; preocupar-se com a segurança e confiança dos depositantes individuais e investidores; desejar limitar e controlar a excessiva concentração de recursos financeiros e de poder econômico; preocupar-se com a alocação de crédito a alguns setores da economia; e ter interesse histórico em preservar certos tipos de instituições financeiras. Outro aspecto que deve ser lembrado é o de que, sem esta regulamentação existiria a possibilidade de o setor privado alocar os seus recursos de forma a maximizar os seus resultados próprios, sem mostrar a devida preocupação com o equilíbrio necessário para garantir a continuidade de funcionamento do sistema como um todo. Ou seja, segundo o autor, a falta desta regulamentação mostraria a deficiência de não haver um enfoque sistêmico, uma preocupação com o sistema como um todo.

Na grande maioria dos sistemas vigentes, são os governos que regulamentam as instituições financeiras, sendo que este papel regulatório geralmente vai além dos limites praticados em qualquer outro setor da economia. Qualquer falha em alguma instituição impõe custos elevados a todo o sistema e à sociedade, seguidos de perturbações macroeconômicas e de pacotes de socorro à custa de dinheiro público. Práticas de empréstimos “ruins” podem derivar de comportamentos ingênuos (alguns deles até sem má-fé), de práticas de incentivo que promovam exposição excessiva ao risco ou mesmo de comportamentos fraudulentos. Nestes casos percebe-se mais claramente a importância da regulação e da supervisão financeiras, de forma a ditar normas e a acompanhar e controlar as operações (LASTRA, 2000).

Stiglitz e Greenwald (2003) lembram o inequívoco movimento no sentido de desregulamentação do mercado financeiro e de capitais, que é tipicamente concentrado em padrões de adequação de capital, os quais não se apresentam suficientes. Em muitos casos, o capital exigido é imperfeitamente medido. Para os autores, as restrições impostas aos bancos realmente devem ser feitas e são importantes para uma regulamentação prudencial sensata.

3.2 GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA, LIBERALIZAÇÃO E DESREGULAMENTAÇÃO DOS MERCADOS

Nas décadas mais recentes, surgiu uma nova era, marcada pela globalização, pela maior integração entre os mercados de capitais, de mão-de-obra e de produtos, por um fluxo mais livre de idéias e de conhecimentos, que ocorreram como resultado de inovações tecnológicas, além de mudanças nas políticas globais, como as que derrubaram barreiras existentes em períodos anteriores (STIGLITZ; GREENWALD, 2003).

Em janeiro de 2001, um trabalho desenvolvido pelo Grupo dos 10 (GROUP OF TEN, 2001) analisou os efeitos da consolidação financeira nos mercados de treze países: Bélgica, Canadá, França, Alemanha, Itália, Japão, Países Baixos, Suécia, Suíça, Reino Unido, Estados Unidos, todos integrantes do G-10, e inserindo neste estudo também a Austrália e a Espanha. Dentre os principais achados da pesquisa estão o aumento de fusões e aquisições no mercado financeiro, depois da década de 1990, principalmente entre empresas atuantes nos mesmos ramos, e o aumento da concentração bancária. Essa tendência tem como causas principais a busca pela redução de custos e pelo incremento de receitas, além de incentivos provenientes da desregulamentação, globalização e desenvolvimento tecnológico.

Pode-se afirmar que a globalização financeira consiste no processo de integração do mercado financeiro internacional, passando a funcionar como se fosse único, onde acontece um livre movimento financeiro sem restrições entre países (ARESTIS; BASU, 2005). Ainda sobre o mesmo assunto, Studart e Hermann (2001) sugerem que o tema da globalização financeira representa uma tendência para a unificação de mercados financeiros domésticos, apoiada em inovações de natureza técnica e institucional que se aplicam à escala internacional.

Para o Banco Mundial (BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, 2006a), esta segunda era de globalização – a primeira foi por volta do ano de 1914, depois da criação do telégrafo, com o início da interligação dos mercados – apresenta uma explosão de novos instrumentos como derivativos e o rápido acesso às informações, o que aumenta a eficiência dos sistemas, porém deixando-os muito mais vulneráveis a erros, falhas e crises.

Nas décadas de 1980 e 1990 ocorreu um processo de integração produtiva e financeira da economia internacional, que teria sido motivado por dois tipos de fatores: econômicos (como consequência de novas tecnologias e inovações financeiras) e políticos (como fruto da reorganização das relações de poder em nível internacional, com a continuação da hegemonia americana, com o fim da Guerra Fria e com a formação de blocos econômicos regionais). Assim, o termo “globalização” define estas modificações, e foi resultado inicialmente do conjunto de decisões políticas de países centrais, principalmente dos Estados Unidos, com o objetivo de assegurar a supremacia do dólar americano no sistema monetário e financeiro internacional. Foi com a chamada desregulamentação (ou liberalização monetária e financeira) que ocorreram: a redução dos controles governamentais sobre os mercados monetários e de capitais; a securitização de ativos (transformação de ativos não-negociáveis em ativos negociáveis e líquidos); a proliferação de títulos ao portador emitidos por empresas, instituições financeiras e governos; a institucionalização de poupanças para a concentração de riquezas em carteiras de investidores institucionais (como os fundos de pensão); e ainda a criação de novos instrumentos financeiros, como os derivativos (CUNHA, 2003b).

Para Isard (2005), o termo globalização consiste no processo que acarretou uma conexão entre países e entre pessoas, afetando a estrutura e o crescimento de economias, bem como provocando mudanças em instituições culturais e em regimes políticos, entre outros efeitos. Alguns dos possíveis benefícios da globalização que podem ser listados são: melhores mecanismos de comunicação; menores custos de transação; e mais oportunidades de trabalho. No entanto, pode-se afirmar que a globalização financeira também foi responsável por crises financeiras nos mercados emergentes, além de ter contribuído para a dificuldade de certos países para que estes promovessem crescimento econômico e redução de seus níveis de pobreza. Caberia refletir, portanto, sobre como seria possível reforçar as instituições e o sistema financeiro internacional a fim de amenizar as consequências negativas do processo de globalização.

Saddi (2001) comenta que algumas das transformações que podem ser verificadas nos mercados provocaram alterações radicais no modo pelo qual os intermediários financeiros operam. E, dentre elas, podem ser citadas: algumas mudanças macroeconômicas (como mercados mais voláteis com taxas maiores de inflação e agravamento do déficit público); certas inovações financeiras que fizeram desaparecer as barreiras à concorrência (inovações em sistemas informacionais e em tecnologia da informação, com sistemas que operam a custos mais baixos); e ainda a internacionalização ou globalização dos mercados financeiros (com a liberalização dos fluxos de capital, a instituição de taxas de câmbio mais flexíveis, e um aumento na competição entre os bancos). Essa liberalização dos mercados mostra uma tendência à adoção de mecanismos institucionais liberais, onde é defendida a existência de uma maior limitação para a ação política dos Estados na economia.

Sobreira (2005) lembra ainda que a globalização também trouxe uma certa elevação da instabilidade financeira, principalmente nos países emergentes, em face do comportamento hegemonicamente especulativo dos fluxos de capital, o que reforçou a importância e a necessidade do desenvolvimento da regulação prudencial.

Vasconcelos, Strachman e Fucidji (2003) resumem o período das décadas mais recentes como o de uma era de profundas transformações no sistema financeiro internacional e nas formas de atuação bancária. Estas modificações foram resultado de impulsos tecnológicos e da abertura deste setor, havendo também pressões do próprio mercado, muito concorrido, no sentido de se ampliar a área de atuação do setor bancário.

Para Stiglitz e Greenwald (2003), embora a política monetária tenha efeitos marcantes sobre a segurança e a solidez do sistema bancário, são os impactos de políticas regulatórias que afetam mais significativamente o nível de atividade econômica. Estes autores exemplificam esta diferença com as crises ocorridas na Escandinávia e na Tailândia, onde excessivos empréstimos especulativos provocaram muitas “quebras”, principalmente no setor imobiliário, mostrando haver falhas nas áreas de supervisão financeira. No leste asiático, os mesmos autores acreditam ainda que as políticas de desregulamentação implementadas nos mercados financeiros e de capitais desempenharam um papel central naquela crise, que foi ainda mais intensificada no ano de 1997.

Canuto e Lima (2000) estudam os sistemas de regulação bancária no Mercosul. Eles citam que o comércio de serviços financeiros além-fronteiras, a penetração de instituições multinacionais em mercados financeiros no exterior e as transações entre instituições financeiras de países distintos representam verdadeiros desafios sobre os sistemas

regulatórios, sendo que estes tipos de fenômenos inerentemente acompanham a globalização financeira. Assim como os bancos centrais devem se preocupar com o risco sistêmico dentro das fronteiras nacionais e internacionais, tal preocupação torna-se ainda maior quando os mercados financeiros são globalizados, o que introduz novos e complexos componentes de risco.

Stallings e Studart (2006) verificam que as crises financeiras ocorridas na década de 1990 enviaram sinais de alerta à América Latina e à Ásia, mostrando a necessidade de fortalecimento na regulação e supervisão bancárias. Os mesmos autores ainda complementam a descrição desta constatação com a afirmação de que a supervisão pública, juntamente com o monitoramento privado, *i.e.*, quando os bancos revelam informações ao público sobre seus balanços e políticas, apresentam-se mais eficazes do que qualquer supervisão bancária realizada isoladamente.

A análise da crise asiática, ocorrida em 1997, auxilia no entendimento da fragilidade da estratégia de liberalização financeira da década de 1990. Os mecanismos de controle dos movimentos de entrada e saída de capitais foram reduzidos, sendo que houve um aumento expressivo na entrada autônoma de capitais privados, criando um ciclo de expansão de investimentos. Houve uma forte expansão da liquidez internacional, e também havia, naqueles mercados, uma exposição desprotegida a riscos. Faltava uma estrutura organizada e eficiente de regulação dos mercados financeiros, e houve a disseminação de políticas de recorte liberal, o que ajudou a criar um ambiente institucional inadequado. Percebe-se que muitas das economias atingidas por aquela crise (Malásia, Indonésia, Filipinas, Tailândia e Coréia do Sul) tiveram de promover reformas estruturais. A crise asiática foi resultado da interação de fragilidades domésticas com disfunções no funcionamento dos mercados financeiros globalizados e desregulamentados. Esta crise evidenciou a incompatibilidade entre o padrão de regulação dos sistemas financeiros e a crescente internacionalização dos mercados de capitais locais. Havia problemas nas áreas de gerenciamento, de mecanismos de controle dos riscos, e também havia uma fraca supervisão das instituições (CUNHA, 2004a).

Para Stallings e Studart (2001), no ambiente brasileiro, também podem ser relatados acontecimentos importantes, que marcaram o desenvolvimento do sistema financeiro no início da década de 1990, tais como os da liberalização externa e da adoção do Acordo da Basiléia (1994). A desregulamentação dos mercados foi parcialmente incentivada pelos defensores dos fortes padrões de adequação de capital que haviam sido adotados nos Acordos da Basiléia. Outro ponto importante a ser considerado é o da redução das taxas de inflação. Estes eventos

trouxeram consequências imediatas, tais como a queda do número de instituições (tanto por meio da adoção do tipo de estrutura conhecida como “bancos múltiplos” quanto em função das fusões e aquisições ocorridas) e a abertura do mercado para novas instituições estrangeiras, juntamente com a expansão das existentes, e ainda a flexibilização para as possibilidades de atuação de importantes investidores institucionais, nacionais ou estrangeiros.

A integração dos mercados financeiros também pode refletir em mudanças significativas nas áreas de regulação e supervisão financeira. A integração financeira pode ser impulsionada por forças de mercado, objetivando, além de outros pontos, facilitar a conduta da política monetária, o crescimento econômico e permitir um maior desenvolvimento para a região. Durante este processo, mercados nacionais separados passam a competir e acabam se tornando um mercado único, podendo, em alguns aspectos, convergir, eliminar restrições, barreiras e harmonizar regras e condutas entre os países membros²⁰ destes mercados unificados.

A crise iniciada no mercado americano no ano de 2007 é considerada, por muitos especialistas, como a pior crise financeira desde a década de 1930, sendo principalmente uma consequência da forte expansão do crédito, deixando todo o sistema financeiro internacional (e não uma ou outra instituição específica) mais frágil e mais exposto a riscos. Há alguns autores, como Soros (2008) e Dodd (2007), segundo os quais um dos maiores problemas foi a liberalização dos mercados, feita de acordo com as crenças de que os mercados tendem ao equilíbrio e devem ser livres, e de que eles poderiam carecer de fiscalização direta, o que de certa forma representaria certo nível de negligência e abandono do setor bancário por parte dos reguladores. Da mesma forma, também são apontadas como possíveis causas para esta crise a ausência de uma regulação adequada e suficiente, além da falta de transparência nos mercados financeiros.

²⁰ Como exemplos de regiões onde houve integração financeira pode-se destacar a do Euro (The European Union) e do continente africano (West African Economic and Monetary Union).

3.3 INDEPENDÊNCIA E AUTONOMIA DOS BANCOS CENTRAIS

Um banco central independente é aquele que pode propor e implementar qualquer política monetária sem discussões prévias com o Executivo, Legislativo ou qualquer outro grupo de interesse, ou seja, significa que dispõe de plena liberdade de ação para conduzir a política monetária. Independência implica a auto-suficiência absoluta, enquanto autonomia é apenas uma faculdade dada a um órgão da administração para reger-se (SADDI, 2004). Para exercer a função de conduzir a política monetária, indicam-se os bancos centrais, dotados de credibilidade e reputação suficientes para assegurar a tranquilidade do mercado. Desta forma, estes conseguem garantir consistência temporal, de forma a preservar o comportamento dos agentes e validar suas expectativas.

Foi após a década de 1970, quando houve uma onda inflacionária nos países industrializados, que emergiu, de forma mais intensa, a discussão sobre a independência dos bancos centrais. Segundo Cukierman, Webb e Neyapti (1992), há três maneiras de se avaliar a independência de um banco central: o grau de rotatividade de seus dirigentes (quanto maior o tempo de sua permanência na função, maior o nível de independência); os estatutos do banco central, conforme seus objetivos e limites para interferências por parte do Executivo sobre a política monetária; e questionários feitos com especialistas, envolvendo questões sobre as funções do banco central e sua relação com o governo. A maioria dos argumentos favoráveis à independência da autoridade monetária parte do princípio de que esta deve preocupar-se essencialmente com a condução da política monetária do país.

Lundberg (2000) comenta que há argumentos básicos, os quais justificam a supervisão bancária e a regulação financeira, tais como os das necessidades de proteção aos pequenos depositantes, e de proteção ao sistema de pagamentos e ao sistema financeiro como um todo. Além disto, os riscos do setor bancário também devem ser reduzidos, em caso de crises financeiras. No entanto, há algumas imperfeições, principalmente quando se tratar de países ditos emergentes e de seus sistemas regulatórios. Uma delas, segundo o autor, seria a falta de independência dos órgãos reguladores, o que poderia afetar a qualidade e a eficácia da supervisão. Por isto, a independência do banco central seria do ponto de vista da política monetária, um forte argumento a favor da exclusão da supervisão bancária do elenco de atribuições de uma autoridade monetária.

No mesmo sentido, Quintyn e Taylor (2002) apontam a importância da independência dos órgãos regulatórios e de supervisão, juntamente com a independência do banco central, como formas de garantir a estabilidade financeira e de buscar a estabilidade monetária. Em outro trabalho, de 2007, os mesmos autores afirmam que, na maioria das crises financeiras sistêmicas ocorridas na década de 1990, esta falta de independência das autoridades regulatórias (evidenciando existir, nestes países, uma maior influência política sobre elas) está citada como um dos principais fatores que contribuíram para o aprofundamento dos adventos, apontando supervisões omissas, fracas e ineficazes.

A independência na supervisão financeira possui quatro dimensões (MASCIANDARO; NIETO; PRAST, 2007): 1) independência regulatória, associada com autonomia para estabelecer regras prudenciais; 2) independência de qualquer interferência política ou do mercado; 3) autonomia institucional, associada com direitos de estabilidade dos funcionários; e 4) independência orçamentária.

O grau de independência dos bancos centrais tem sido objeto de discussão e análise. Para avaliar este aspecto, é importante estudar diferentes fatores, tais como: a rotatividade de seus dirigentes (como diretores e presidentes); as interferências do poder executivo nas decisões sobre política monetária; as pressões externas sofridas pelo banco central decorrentes das decisões dos poderes executivo, legislativo e judiciário; e os objetivos da instituição e sua relação com o governo. O relacionamento entre um banco central de um país e seu governo, bem como entre aquele e o poder legislativo são assuntos de discussão em todo o mundo. O banco central pode ser dependente, autônomo ou independente das autoridades políticas. A dependência implica subordinação às ordens do poder Executivo. A autonomia envolve a liberdade operacional na condução das funções. A independência indica ausência de interferência política e amplia ao máximo o “campo de manobra” na condução das políticas delegadas ao banco central (LASTRA, 2000).

Um dos principais argumentos favoráveis à independência da autoridade monetária é que ela permite evitar que os poderes legislativo e executivo sintam-se tentados a promover expansões monetárias para prover suas necessidades financeiras, negligenciando os riscos e prejuízos de uma possível elevação da inflação. Assim, para evitar o financiamento monetário dos déficits do governo, deve ser conferida independência ao banco central. Por outro lado, o argumento dominante contra essa independência dos bancos centrais é o de que uma instituição que seja livre de controle político direto não possui legitimidade democrática. Outro ponto de maior objeção à independência é que ela prejudicaria a manutenção de uma

política econômica consistente, podendo o banco central adotar política monetária não-coordenada com a políticas fiscal (LASTRA, 2000).

Evidências tais como as mostradas em Crowe e Meade (2008) apontam que maiores índices de independência dos bancos centrais são mais aparentes em países com regimes democráticos, ou com um maior passado inflacionário. Bancos centrais mais independentes tendem a ser mais transparentes, o que está relacionado positivamente com melhores índices institucionais nacionais. Explorando dados em uma dimensão de tempo, os autores concluíram que esta maior independência está associada com menores índices de inflação.

Mendonça (1997) lembra que a proposta de adoção de um banco central independente pressupõe a livre utilização dos instrumentos de política econômica que estejam à sua disposição para a busca da estabilidade de preços. Para que o banco central realmente tivesse maior independência, haveria a necessidade de que ele exercesse o controle total não somente da política monetária, mas também da política cambial. Desta forma, com o controle sobre estes dois instrumentos, o banco central passaria a ter condições reais de formular suas políticas e ser capaz de garantir a estabilidade de preços.

É importante lembrar que, dentre os princípios elencados para uma supervisão bancária efetiva pelo Comitê da Basileia em 1997 (*Basel Core Principles for effective banking supervision*), já estava inserida a importância da independência operacional por parte das autoridades regulatórias, incluindo as agências reguladoras e os bancos centrais. Acredita-se que a independência política liberta a autoridade de qualquer interferência, e que esta independência seria importante para garantir a sua credibilidade.

3.4 OS ACORDOS DA BASILÉIA

O BIS (*Bank for International Settlements*), fundado em 1930, foi criado para ser o banco dos bancos centrais, tendo como objetivos: promover a cooperação entre eles; prover facilidades para as operações financeiras internacionais; e atuar como agente diante dos acordos financeiros internacionais, entre outros. Em 1974, em virtude da necessidade de haver maior cooperação internacional, surgida logo após a quebra do Acordo de Bretton Woods, foi criado o *Basel Committee on Banking Supervision*, o qual definiu algumas diretrizes,

aprovadas pelos Bancos Centrais dos países que compunham o G-10, que se baseavam em uma supervisão conjunta, por parte do país hospedeiro e do país de origem da instituição financeira. Primeiramente, havia sido priorizada a adoção de uma supervisão bancária de bancos internacionais e, depois, com a publicação de um documento, chamado Concordata, em 1975, foram estabelecidas diversas regras, como a da inclusão de bancos estrangeiros na supervisão, visando a busca de uma regulação mais adequada²¹.

Em 1988, foi assinado um acordo pelos Bancos Centrais pertencentes ao G-10, estabelecendo requerimento de capital mínimo, o qual se popularizou como Acordo da Basiléia. Isto ocorreu em Basiléia, na Suíça, onde é a sede do Banco para Compensações Internacionais (BIS), e teve o objetivo de fortalecer a estabilidade do sistema financeiro internacional. O objetivo principal do acordo foi o de reservar uma parcela de capital próprio para cobrir perdas potenciais, como por exemplo, as decorrentes de descasamentos entre ativos e passivos, em momentos de alta volatilidade nas taxas de juros e no mercado financeiro. O propósito do acordo de 1988 foi o de reforçar o capital das instituições bancárias, pois se presume que haja uma relação direta entre os níveis de capital e solidez, pois bancos altamente capitalizados possuem mais recursos para absorver perdas inesperadas.

Segundo Niyama e Gomes (2000), os objetivos principais deste acordo foram os de minimizar os riscos de insucesso bancário que pudessem afetar o cenário internacional e manter níveis razoáveis de solvência e liquidez dentro do sistema financeiro internacional. Além disto, o acordo também teve como meta uniformizar normas aplicáveis a instituições de diversos países, criando bases mais equitativas para a análise comparativa destas instituições no âmbito internacional, reduzindo desigualdades e criando um ambiente de concorrência mais justo. A realização de aporte de capital passou a ser exigida dos bancos, de acordo com uma ponderação de nível de risco dos seus ativos, onde, quanto maior fosse o risco, maior seria a exigência de capitalização.

Anteriormente ao Acordo da Basiléia, analisava-se prioritariamente o passivo da instituição, ou seja, o seu nível de alavancagem. A liquidez das instituições financeiras era observada, e havia um limite máximo para o seu endividamento. A preocupação maior era com o risco existente em função do endividamento do banco, e, para serem evitados os riscos inerentes à excessiva concentração de recursos em determinados clientes ou grupos econômicos, eram aplicados alguns limites de diversificação de risco. Este sistema anterior tornou-se obsoleto frente às inovações institucionais acumuladas. Foi reconhecido que os

²¹ Ver www.bis.gov.br.

riscos mais relevantes a que se sujeitavam as instituições financeiras, e que, em função disto, eram os que deveriam ser efetivamente melhor monitorados, eram aqueles relacionados aos ativos das instituições.

Ao mesmo tempo, o chamado “problema de agência” tornou-se evidente. Ele surge entre o agente e o principal, onde intermediários financeiros têm incentivos para se arriscar mais nas operações, em busca de maior rentabilidade, e poupadores correm riscos indesejáveis frente às remunerações para eles oferecidas. Diante desta realidade, houve uma transferência, por parte dos reguladores e supervisores internacionais, da preocupação com os passivos das instituições para os seus ativos. Portanto, o que passou a ameaçar as instituições seriam os riscos elevados e excessivos assumidos nas aplicações dos bancos, ou seja, em seus ativos. Desta forma, a principal modificação em relação às normas anteriores ao Acordo da Basileia foi a transferência do cálculo da capacidade de alavancagem dos bancos do passivo para o ativo, ou seja, o risco passou a ser medido em função do tipo de aplicações feitas com o capital administrado, e não mais sobre o volume captado de terceiros.

Carvalho *et al.* (2000) sugerem que o Acordo da Basileia, de 1988, teve como idéia-chave a de forçar os bancos a comprometer seu próprio capital e, assim, compensar os incentivos perversos associados à aceitação de riscos excessivos, criados pelo fato de que, em caso de perda, esta seria inteiramente de responsabilidade de terceiros. Pretendeu-se, desta forma, defender os poupadores, que raras vezes são capazes de avaliar adequadamente o risco que correm as instituições financeiras na aplicação de seus recursos. Com isto, pode-se afirmar que uma das pretensões iniciais do Acordo da Basileia foi a de inibir aplicações muito arriscadas, pois, caso houvesse a quebra de uma instituição financeira, os acionistas também perderiam o seu capital empregado.

Aos poucos, o primeiro acordo foi recebendo críticas. Algumas delas apontavam para a falta de clareza nos pesos atribuídos aos riscos dos ativos. Outras, para o fato de, como ativos distintos recebiam pesos diferentes, os bancos eram induzidos a se dedicar a estratégias de alocação de ativos no balanço. Também era destacado o fato de este novo método de cálculo ser uma medida linear de risco e, portanto, desconsiderar a sua diversificação. Também foi criticado o possível impacto de uma conseqüente redução na oferta de empréstimos por parte dos bancos. Outras fontes de censuras ao Acordo foram a não contemplação, neste cálculo, de outros riscos, como os de concentração de ativos e de natureza operacional, a dificuldade de se compararem os índices de capital entre países distintos, em função das diferentes regras contábeis e fiscais, e ainda o fato de ele implicar

desvantagens competitivas para os bancos em relação a outras instituições financeiras, que podiam realizar as mesmas operações com menor capital.

Carvalho *et al.* (2000) apontam como uma desvantagem do Acordo da Basiléia, em sua versão inicial, o fato de ele estar, originalmente, concentrado na defesa contra riscos de crédito. Aos poucos, os órgãos reguladores evidenciaram a falha em não incluir outros tipos de risco. Por exemplo, ao impor coeficientes de capital sobre tipos de crédito, o Acordo tornou o crédito relativamente mais caro, quando comparado com outras formas de intermediação financeira em que os riscos não tivessem que ser compensados pela constituição de capital próprio. Independentemente da qualidade do emprestador, a ponderação de capital necessária para a sua cobertura de risco era de 8%, o que fazia com que os objetivos do acordo fossem invertidos, pois as instituições poderiam dar preferência a créditos mais arriscados, com possível retorno maior, já que o requerimento de capital era o mesmo para todas as operações. Além disto, o acordo de 1988 não previa cobertura de capital para operações envolvendo derivativos e securitização de títulos.

Os principais problemas que surgiram no decorrer da implantação do primeiro Acordo da Basiléia estão citados no trabalho de Karacadag e Taylor (2000). Alguns deles estariam criando distorções nos mercados bancários internacionais, e, por isto, justificariam que fosse feita uma revisão no acordo. Os autores citam diversas questões, como os fatos de: o acordo não incorporar itens importantes da teoria de finanças; não criar vantagem para as instituições que possuem portfólios diversificados, as quais deveriam ser tratadas como bancos com menores riscos, comparados àqueles que possuem carteiras mais concentradas; os percentuais de ponderação de risco dos ativos, estabelecidos em 0, 20, 50 e 100%, bem como o fator de ponderação sugerido de 8%, estarem sendo considerados arbitrários; os mercados financeiros evoluíram, e o acordo não trataria de forma adequada questões como a da securitização de ativos e a dos derivativos de crédito; e, além destas, haveria o fato de que os bancos mais avançados estarem trabalhando com sistemas de gerenciamento de risco mais avançados, os quais não seriam compatíveis com as idéias presentes no primeiro acordo, tornando-o ultrapassado.

Em função destes problemas, surgidos após a implantação do Acordo da Basiléia, o acordo de 1988 passou a ser objeto de reexame, a fim de torná-lo mais eficaz e menos distorcido, de forma que abrangesse uma gama maior de riscos, como os de mercado e de liquidez. Em janeiro de 1996, o comitê da Basiléia publicou uma emenda (BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, 1996) ao acordo de 1988, a qual trouxe mudanças

significativas, acrescentando a necessidade de cobertura de capital para os riscos de mercado, permitindo que os bancos usassem modelos internos próprios para a determinação da carga de capital necessária (ao invés de utilizarem o modelo até então padronizado). Estes modelos estimam o valor sob risco, sendo que o requisito de capital é obtido a partir desta estimativa de valor máximo.

Desde 1999 o Comitê da Basileia vinha divulgando, através de seus informativos, que haveria um segundo acordo da Basileia (*Basel II*). Em 26 de junho de 2004, foi divulgada a segunda versão do Acordo da Basileia, denominada *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework*, que chegou para complementar o primeiro. Os objetivos do novo acordo resumem-se em criar novas abordagens para mensurar os riscos, incentivar a utilização de ferramentas mais sofisticadas na gestão de risco de instituições financeiras e promover, de forma mais eficiente, a segurança e a solidez do sistema financeiro. A finalidade principal foi, portanto, a de tornar o mercado financeiro mais sólido e transparente, à medida que os riscos passariam a ser refletidos com maior precisão. Os próprios bancos passam, então, a mensurar os seus riscos, com base em cálculos mais apurados, voltados à realidade interna da organização, e são incentivados, desta forma, a aprimorar os seus controles internos.

Uma das principais novidades do segundo acordo é a inclusão, juntamente com as modificações relativas aos riscos de mercado e de crédito, da necessidade de alocação de capital para cobrir riscos operacionais. Conforme definição do BIS, risco operacional é aquele relacionado a perdas por falha ou inadequação de pessoas, sistemas, processos e eventos externos. Esta proposta pretendeu melhorar a adequação da estrutura de capital aos diversos fatores de risco, fornecendo incentivos para que os bancos desenvolvessem, internamente, mecanismos mais sofisticados de gerenciamento de risco.

O acordo está dividido em 3 pilares, sendo o primeiro referente a exigências mínimas de capital adequado e proporcional aos riscos de crédito, operacional e de mercado. Este primeiro pilar propõe metodologias que visam captar uma maior diferenciação entre os tipos de riscos presentes nas instituições financeiras. O segundo versa sobre o processo de revisão, por parte da equipe responsável pela supervisão bancária, da adequação de capital em relação aos riscos, onde o banco central deverá intervir nesta política de administração dos riscos, quando julgar necessário. O terceiro pilar refere-se à disciplina de mercado, equivalente a questões como governança corporativa, e sustenta que se requeiram maiores transparência e divulgação das informações por parte das instituições financeiras, principalmente nas questões

relacionadas ao requerimento e à composição do capital da instituição, bem como aos riscos e sua avaliação. Estas devem passar a buscar, de forma espontânea, avanços em seus controles internos para identificação, quantificação e gestão de riscos.

A disciplina de mercado corresponde a um ponto de grande importância, que deverá ser reforçada e incentivada, principalmente com o advento da crise econômica atual, iniciada em 2007. Aliada à supervisão financeira, ela pode servir como redutora de incentivos para riscos morais, tendo em vista a maior divulgação de informações por parte dos bancos. É importante destacar os resultados encontrados por Demirgüç-Kunt, Detragiache e Tressel (2006), ao avaliarem, em 39 países, os efeitos da conformidade aos princípios da Basileia relacionados à disciplina de mercado sobre a solidez dos bancos. Foram encontrados indícios de que os países que requerem aos bancos que se reportem de forma regular e adequada a seus depositantes e supervisores, apresentam instituições mais sólidas. Este achado reforça a necessidade de transparência das informações, que deve ser requerida pelos órgãos reguladores e supervisores; ou seja, deve-se reforçar e incentivar a denominada disciplina de mercado, considerada também como um dos mecanismos de governança corporativa, que corresponde a um dos três pilares do segundo acordo da Basileia.

A proposta deste novo acordo é de que as instituições com controles operacionais menos sofisticados mantenham capitais iguais a uma percentagem fixa do resultado bruto. No entanto, as que desenvolverem técnicas mais avançadas devem escolher indicadores de risco para as suas atividades principais, os quais serão analisados e fiscalizados pelas entidades competentes, sendo que as exigências de capital serão computadas com base nestes índices. Espera-se que as mudanças tenham gerado incentivos para que os bancos desenvolvam modelos internos mais sensíveis aos riscos, beneficiando-se de uma exigência de capital mais compatível com suas características operacionais, o que poderá, em alguns casos, representar menor exigência de capital e, portanto, maior eficiência alocativa. A expectativa é a de que este acordo tenha tornado o capital regulatório mais sensível aos níveis de risco presentes nas carteiras dos bancos, o que deve reduzir os problemas de arbitragem regulatória, que consistem na utilização de determinados produtos e recursos com a finalidade de limitar os requerimentos de capital impostos aos ativos.

Apesar das intenções deste acordo, no sentido de promover de maneira mais eficiente a segurança do sistema financeiro, tornando assim o mercado financeiro mais sólido e transparente, ele tem recebido diversas críticas (CARVALHO, 2005a; KAUFMANN, 2003; CANUTO; MEIRELLES, 2002; CASTRO, 2007), questionando a sua verdadeira eficácia

para atingir os objetivos propostos. Percebe-se certa dificuldade na implementação total do segundo Acordo da Basileia, tanto em países com grau mais elevado de desenvolvimento quanto em países em desenvolvimento²². Além disto, o custo de implantação, basicamente devido à sua complexidade, é considerado alto. Com isto, algumas revisões estão sendo promovidas, pelo BIS e pelos Bancos Centrais, no intuito de contornar alguns aspectos e algumas consequências indesejadas desta segunda versão do acordo.

Uma das principais críticas comentadas está no fato de a avaliação de riscos dos ativos (que dá suporte aos cálculos sobre a necessidade de capital) não ser totalmente adequada a qualquer realidade, além de ser considerada como de alto nível de complexidade. Isto não é favorável aos próprios bancos e nem tampouco aos supervisores, que devem, conforme o segundo pilar do acordo, avaliar estes cálculos.

Além disto, os riscos em países desenvolvidos e em emergentes são diferentes. Ao proporcionar um tratamento diferenciado de risco entre devedores, o acordo poderá incentivar uma concentração de crédito em locais que apresentem mensuração de menores riscos. Também poderá provocar a redução de créditos de longo prazo. Da mesma forma, pode beneficiar bancos de maior porte, os quais têm condições de desenvolver sistemas de análise de risco mais sofisticados, que proporcionem economia de custos e menores reservas de capital (enquanto os bancos maiores adotam abordagens de risco mais apuradas, como a proposta IRB – *Internal Risk Based*, com cálculos avançados de probabilidade, os de menor porte acabam continuando com abordagens mais simplistas, muitas vezes calculadas por empresas de *rating*). Ou seja, o acordo estaria criando ambientes de desigualdade, de forma injusta, de modo que algumas partes saiam beneficiadas, em detrimento de outras. Comenta-se também que este acordo teria uma característica pró-cíclica, quando maiores exigências de capital seriam requeridas em momentos de recessão das economias, pois nestes períodos as chances de quebra das instituições podem aumentar e as de sua capacidade de recuperação diminuir.

Outra proposta controversa do novo Acordo é a possibilidade de uso de *ratings* de agências de crédito para determinar pesos de risco. Muitas vezes, estas agências, através de seus registros, não conseguem identificar satisfatoriamente a probabilidade de surgirem falhas ou dificuldades sérias nas capacidades de pagamento. Além disto, as agências de crédito

²² Nos Estados Unidos, Reino Unido e França, por exemplo, a obrigatoriedade de adesão às regras do segundo Acordo foi imposta somente aos principais e maiores bancos do país e aos bancos com atuação internacional. Os demais seguem as orientações do primeiro Acordo (KAUFMANN, 2003; CARVALHO, 2005a).

possuem o poder de mexer com as expectativas dos mercados, ao transmitirem quaisquer tipos de informação.

3.5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A atividade bancária é muito regulada, quando comparada com outros setores da economia. Assimetrias de informação, dificuldade de acompanhamento por parte dos clientes, riscos de contágio e sistêmico, e seus impactos na economia são as principais razões que justificam esta preocupação. A regulação, juntamente com a fiscalização financeira, servem como forma de limitar e controlar as ações dos agentes financeiros. O governo possui, na maioria dos países, importante papel relacionado a estas atividades, sendo realizado de forma direta ou indireta. De forma conjunta a estas peculiaridades do mercado financeiro, nas décadas mais recentes, atuaram fatores como a globalização, desregulamentação e liberalização dos mercados. Há um acesso com menos restrições, se comparado com outros períodos, aos mercados internacionais, associado a inovações tecnológicas e ao rápido acesso a informações. Isto tudo colabora para a evolução dos sistemas, porém deixando-os mais vulneráveis a falhas e a crises de maior impacto. A independência das instituições de supervisão financeira e das autoridades monetárias tem sido justificada como relevante para garantir a eficácia na condução de suas atividades e para o alcance dos seus objetivos. Da mesma forma, acordos internacionais como o da Basiléia, em sua segunda versão, possuem como objetivo padronizar métodos e também auxiliar na garantia de segurança e solidez dos mercados mundiais.

Conduzindo o trabalho com base nos pontos até aqui discutidos, o capítulo seguinte procura discutir as modificações que estão sendo propostas, principalmente nas áreas de supervisão dos sistemas financeiros, juntamente com os aspectos favoráveis e opostos a estas alterações. Contribui também relatando algumas experiências internacionais e evidências empíricas, bem como comentando de que maneira se apresenta atualmente a estrutura financeira no Brasil.

4 ALTERAÇÕES PROMOVIDAS NOS BANCOS CENTRAIS

Mais recentemente, diferentes modos de apresentação das áreas de supervisão financeira vêm sendo apresentados. As modificações sofridas pelos mercados financeiros, movidas principalmente pela liberalização e pela desregulamentação, seguidas por algumas crises financeiras que geraram impactos no mundo todo (tais como a citada crise asiática, ocorrida no final da década de 1990), têm suscitado uma renovação nas discussões teóricas e normativas. Foram iniciados debates sobre os relacionamentos dos reguladores e supervisores com o Governo dos países, sobre a estrutura e localização mais apropriada das áreas de supervisão financeira e sobre as vantagens e desvantagens destes modos de apresentação. Neste contexto e considerando também a realidade de cada nação, algumas evidências internacionais estão mostrando as condutas tomadas por diferentes países, juntamente com a tentativa de chegar a algumas conclusões sobre a os resultados destas mudanças.

Este estudo tem como objetivo principal o de mostrar, de forma condensada, as formas de estrutura das áreas de supervisão financeira, seguidas de uma discussão sobre quais as vantagens e desvantagens de cada modelo. De modo complementar, também se procurou debater a experiência de alguns países ao promover mudanças ou ao optar por determinado modelo.

4.1 ALOCAÇÃO INSTITUCIONAL DA SUPERVISÃO FINANCEIRA

A literatura que discute os modelos de alocação da supervisão financeira mostra haver basicamente quatro modelos²³:

- 1) modelo de múltiplas agências ou não-integrado: quando há um supervisor para cada área: de bancos, de seguros e de capitais e títulos;

²³ O modelo americano, por ser único e complexo, não é tratado pela literatura como um tipo específico. Sobre a estrutura de supervisão financeira nos Estados Unidos, ver a seção 4.4.2.

- 2) modelo integrado: integra a supervisão financeira dos bancos, de empresas de seguros e de instituições do mercado de capitais e títulos, estando esta única agência encarregada pela supervisão prudencial destas instituições;
- 3) modelo unificado: integra a supervisão financeira de todas as áreas dos bancos, de empresas de seguros e de instituições do mercado de capitais e títulos, ficando esta única agência encarregada tanto pela supervisão prudencial, quanto pela chamada condução dos negócios (a qual prioriza a preservação da proteção ao consumidor/cliente);
- 4) modelo conhecido por *Twin Peaks*: integra a supervisão financeira das três áreas (bancos, de seguros e de capitais e títulos), porém existindo duas agências, sendo uma encarregada da supervisão prudencial e outra da chamada condução dos negócios.

Cabe ressaltar que em alguns casos (pelo menos no princípio, ou seja, no primeiro momento da decisão de integrar) a integração ou unificação pode ser semi-integrada ou semi-unificada: pode se dar entre mercado bancário e mercado de capitais e de títulos; entre mercado bancário e de seguros ou entre mercado de capitais e de títulos e de seguros (LUNA MARTINEZ; ROSE, 2003).

Apesar de parecer muito sutil a diferença, há que se considerar a distinção entre integração e unificação de agências de supervisão (LLEWELLYN, 2006). Na integração, a regulação e supervisão prudencial (fiscalização do gerenciamento dos riscos) de bancos, empresas de seguro e do mercado de capitais e títulos é realizada por uma única agência. Na unificação, a mesma agência também é responsável pela chamada regulação e supervisão da condução dos negócios (supervisão da transparência e da relação entre as instituições e os clientes, que deve ser justa e regular, bem como da proteção ao consumidor). Portanto, a unificação abrange a supervisão de forma mais completa. Este é o caso da *FSA (Financial Supervisory Authority)*, no Reino Unido.

Sendo assim, diferentemente das funções de prestamista de última instância e de administrador do seguro de depósitos de um país, a função de supervisão bancária mostra maior diversidade quanto à sua alocação institucional, e tem apresentado diversas modificações, ao longo das décadas mais recentes. Pode ser observado que, em alguns países, ela continua dentro do banco central, e que, em outros, passou a estar fora deste (mas

frequentemente mantendo com ele importantes ligações), e em alguns destes últimos casos, também interligando-se com outras áreas, tais como a das companhias de seguros e a das empresas que atuam no mercado de capitais e de títulos.

O citado Acordo da Basiléia II, que entrou em vigor em 2007, pode estar motivando algumas das diversas reflexões por parte de alguns bancos centrais sobre a necessidade de mudanças em seus modelos de supervisão, visto que encoraja a instituição de agências supervisoras para que consolidem os mercados, bem como estimulando a sua independência operacional.

Sobre a concentração ou não de certas atividades nos bancos centrais, há poucos estudos que abordam o dilema²⁴. Ainda assim, a maioria destes estudos afirma que os países cujos bancos centrais não se envolvem com questões referentes à supervisão bancária apresentam uma melhor evolução em suas taxas de inflação, com menores índices. Neste sentido, há a suposição de que bancos centrais independentes consigam atingir mais facilmente a estabilidade de preços na economia, e é sugerido que essas instituições não tenham responsabilidades diversas e concomitantes, como supervisão do sistema bancário (HELLER²⁵ *apud* SIQUEIRA, 2006; GOODHART; SCHOENMAKER²⁶ *apud* DI NOIA; DI GIORGIO, 1999; MASCIANDARO, 1993; ALESINA; SUMMERS, 1993).

A regulação bancária, na maioria dos países estudados, envolve três questões: a de prestamista de última instância; a de seguro de depósitos; e a da supervisão das instituições. Estas funções estão intimamente correlacionadas, mas, em muitos países, elas são de responsabilidade de diferentes autoridades, requerendo certo nível de coordenação e comunicação, e até mesmo uma perfeita sintonia. No entanto, é freqüente aparecerem conflitos de interesse entre estas áreas. Alguns exemplos de países que promoveram a separação das atividades de supervisão das demais funções do banco central mostram evidências de que, apesar de ter ocorrido essa decisão, ainda há uma forte ligação, e até mesmo participação deste no processo. Na França, a agência supervisora, apesar de ser independente, tem o presidente do Banco Central como um dos diretores, e o orçamento, bem como uma parte de sua equipe de funcionários, têm origem do Banco Central; na Alemanha, o

²⁴ Como lembram Barth *et al.* (2003), apesar de a estrutura, as funções e a independência na supervisão bancária serem importantes questões, poucos estudos exploraram empiricamente se e como elas de fato afetam a indústria bancária.

²⁵ HELLER, R. Prudential supervision and monetary policy. In: FRENKEL, J.; GOLDSTEIN, M. (Eds.). **Essays in honor of Jacques Pollack**. Washington: IMF, 1991.

²⁶ GOODHART, C.; SCHOENMAKER, D. Institutional separation between supervisory and monetary agencies. **Giornale Degli Economisti e Annali di Economia**, Milano, v. 9, p. 353-439, 1992.

Banco Central continua realizando algumas inspeções, tanto diretas quanto indiretas; no Japão, o Banco Central executa algumas inspeções indiretas, independentemente das realizadas pela agência reguladora; no Canadá, existe um comitê, formado pelo Banco Central, que interage diretamente com a agência supervisora, para assegurar consultas e trocas de informações a respeito das instituições (KAHN; SANTOS, 2007).

Percebe-se que o modo apresentado de organização da regulação e supervisão bancária, bem como as respectivas responsabilidades, na maioria dos países estudados, são resultantes da história de cada país e não de um modelo considerado “ótimo” ou “perfeito”. No entanto, alguns destes países estão promovendo mudanças significativas em seus modelos (MAYES; WOOD, 2007). Foi percebida, ao longo de 20 anos, uma adesão crescente à chamada “integração do mercado de supervisão financeira”. O gráfico a seguir representa esta evolução, durante o período de 1985 a 2004, no número de agências de supervisão integrada existentes no mundo:

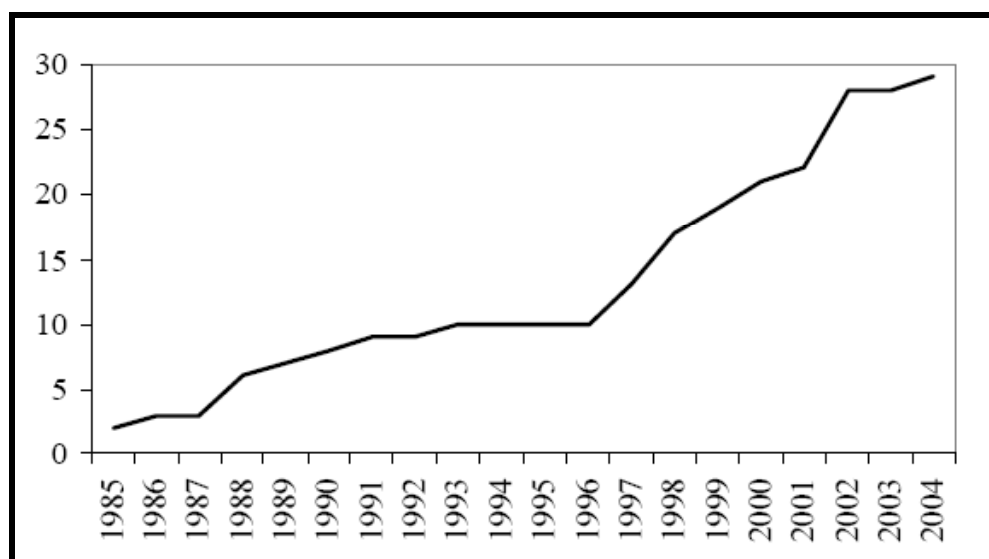


Gráfico 1 - Evolução da quantidade de agências de supervisão integrada

Fonte: Adaptado de Cihák e Podpiera (2006).

Verifica-se que, em muitos dos países mais desenvolvidos financeiramente, a supervisão não é mais um monopólio do banco central, sugerindo a preferência que estas sociedades, dirigentes e instituições tiveram, ao separar algumas destas funções. Diante das transformações financeiras mais recentes, tem ocorrido uma divisão de instâncias regulatórias em diferentes instituições, conforme os tipos de riscos, e não mais por especialização. O controle do risco sistêmico nos meios de pagamento permanece com os bancos centrais,

enquanto a supervisão e a regulação dos riscos de insolvência – e dos correspondentes problemas gerados por assimetrias de informações – de bancos, investidores institucionais, seguradoras etc., têm sido concentradas em "super-agências reguladoras", tais como as que foram instituídas no Reino Unido, no Japão, na Coreia do Sul e na Austrália (CANUTO; LIMA, 2000).

Sendo assim, pode ser deduzido que o banco central normalmente não deixa de participar da totalidade da fiscalização financeira, pois algumas funções fiscalizadoras são mantidas nele, através da chamada responsabilidade sistêmica, mesmo não estando o banco central diretamente envolvido na chamada supervisão prudencial. Na prática, nenhuma agência reguladora conseguiria deter uma total independência em relação ao banco central, tendo em vista que ele ainda é o responsável pela função de emprestador de última instância, bem como por ser ele quem monitora o sistema de pagamentos. Em caso de qualquer problema sério que ocorra em alguma instituição, será o banco central quem deverá tomar as atitudes necessárias (LLEWELLYN, 2006).

No Brasil, foi efetuada uma reflexão, por Lundberg (2000), na qual ele procurou evidenciar se o Banco Central do Brasil (BACEN) deveria ou não manter integradas as atividades de política monetária e de supervisão do Sistema Financeiro Nacional. Este autor menciona algumas possíveis situações: a da retirada da função supervisora do BACEN, a fim de fortalecer a independência deste órgão, e a fusão de órgãos supervisores de bancos, de companhias de seguros e de instituições do mercado de capitais em uma única instituição, como forma de fortalecer a supervisão consolidada de conglomerados financeiros. O mesmo autor conclui que ainda não há um consenso, e que deve haver mais debate antes que se tome qualquer decisão. Salienta que, mesmo que sejam tomadas decisões a favor da separação destas atividades, ainda se deverá ter muito cuidado para manter no banco central a responsabilidade pela regulação e pela fiscalização dos principais sistemas de compensação e liquidação de transações financeiras, pois a política monetária não poderia prescindir do acompanhamento da saúde dos bancos e do sistema de pagamentos do país.

Na opinião de Siqueira (2006), apesar da quase unanimidade sobre a questão de que a supervisão bancária não deva ser parte das atribuições de um banco central autônomo, não há consenso na literatura de que a política monetária seria efetivamente melhor caso a autoridade monetária não fosse responsável pela supervisão bancária. O autor complementa que os dois mais recentes presidentes do *FED*, que é um banco central considerado como autônomo, são

defensores da manutenção destas atividades no banco central (mesmo que parcialmente dividida com outros órgãos).

Corazza (2005) mostra uma preocupação com a qualidade e com a eficiência da supervisão bancária, tanto em países desenvolvidos quanto em países emergentes. Segundo o autor, as crises recorrentes, que ocorreram em décadas passadas, demonstraram que as ações públicas dos órgãos responsáveis não conseguiram garantir a solidez, a estabilidade e a solvência dos bancos e, principalmente, evitar novos episódios de crises. Em seu trabalho, este autor cita que, apesar de alguns bancos centrais terem criado organismos separados (agências reguladoras) para exercer a função supervisora dos bancos, e de o Comitê da Basileia ter recomendado a constituição de agências de supervisão independentes, a tendência dominante ainda parece ser a de que os próprios bancos centrais continuem desempenhando esta função.

Para Bernanke (2007), em função de que os mercados financeiros, dos sistemas políticos e dos objetivos de regulação variam muito entre diferentes países, e também pela influência histórica de cada um, pode-se afirmar que nenhum dos tipos de comando de supervisão identificados mostra-se melhor para todas as nações.

4.2 VANTAGENS E DESVANTAGENS DE CADA MODELO

Quando se fala sobre a estrutura e a alocação institucional, bem como sobre ideais de regulação e de supervisão financeira, há dois aspectos que devem ser considerados: o da unificação/integração ou não dos órgãos fiscalizadores (abrangendo as áreas bancária, de seguros e de capitais e títulos), e o da participação ativa ou não do banco central do país neste processo.

Segundo Schooner (2003), os pontos que devem ser considerados, ao se analisar este aspecto, tanto da estrutura e da alocação da área de supervisão financeira quanto da participação do banco central, são: a combinação de objetivos macroeconômicos (estabilidade dos preços) e microeconômicos (segurança e solidez); a concentração de poder; e a independência. O primeiro destes aspectos se refere à combinação entre os objetivos que buscam a estabilidade dos preços com aqueles que se preocupam com a segurança e a solidez,

mostrando que pode existir um conflito entre os dois conjuntos de objetivos. Há a visão de que um banco central poderá desenvolver uma melhor performance quando se concentrar em um único objetivo (o de garantir a estabilidade dos preços), ao invés de também acumular a função de supervisão das instituições financeiras. Por outro lado, também há a visão de que as informações confidenciais advindas da supervisão bancária podem auxiliar os bancos centrais no alcance dos objetivos da política monetária, onde o relacionamento entre os bancos e a instituição supervisora poderá indicar as direções a serem seguidas na economia, e também permitirá que a instituição se antecipe a crises financeiras. Além disso, a supervisão bancária permite que o banco central proteja o sistema de pagamentos do risco de contágio, quando um banco deixa de cumprir com suas obrigações, podendo provocar o chamado “efeito dominó” entre as instituições financeiras.

Se a supervisão bancária reduzir a possibilidade de um banco esconder perdas, poderá reduzir também a possibilidade de uma eventual surpresa na quebra de um banco. A supervisão também diminui a possibilidade de quebra, ao exigir e fiscalizar o capital requerido mínimo, calculado de forma ponderada pelos riscos que cada ativo representa, e a qualidade dos ativos (que serviriam para cobrir eventuais perdas). Também se pode analisar este quadro segundo a percepção de que, se tudo o mais estiver controlado, uma política monetária forte poderá facilitar a supervisão bancária.

O segundo aspecto que deve ser considerado é o da concentração de poder. Um dos argumentos contra a combinação de atividades de supervisão e monetárias é o da demasiada concentração de poder que acaba ocorrendo. Além dela, existe o fato de que, com poder, está junto a responsabilidade, e um banco central que não possua credibilidade como supervisor provavelmente também não a terá na implementação de política monetária. Assim, as duas áreas ficariam prejudicadas.

O terceiro aspecto, importante para Schooner (2003), é o da independência dos bancos centrais, a qual tem sido uma tendência mundial. A supervisão pode ser mais efetiva quando isenta de pressões políticas.

Enquanto os supervisores bancários estariam preocupados com a segurança e solidez do sistema bancário, bem como com a integridade do sistema de pagamentos e alocação de recursos, os executores de política monetária se preocupariam mais com a estabilidade monetária, que, por sua vez, está associada à baixa volatilidade nas taxas de juros e de câmbio. Mas há autores que defendem que os executores da política monetária também estariam preocupados com a segurança e solidez do sistema bancário, em função de seus

efeitos sobre a integridade do sistema de pagamentos, sobre a transmissão de sinais para a área econômica, sobre a alocação de recursos e sobre o alto custo da política monetária em caso de crises. Por outro lado, os supervisores bancários estariam, da mesma forma, interessados na estabilidade monetária, tendo em vista que está associada a uma baixa volatilidade nas taxas de juros reais e nominais e nas taxas de câmbio (DI NOIA; DI GIORGIO, 1999).

Segundo os mesmos autores, os principais argumentos favoráveis à permanência das funções de supervisão com o banco central estão associados à noção de que, assim, haverá um mais fácil acesso a dados importantes, ou seja, que haveria ganhos de informação, e que, deste modo haverá melhores condições para se trabalhar de forma coordenada, mostrando que as informações adquiridas na supervisão poderiam ser úteis para a tomada de decisões no setor de política monetária. Além disto, outro ponto frequentemente abordado é o fato de o controle do sistema de pagamentos permanecer com os bancos centrais, juntamente com a necessidade de se conter qualquer crise que surja neste âmbito. Por outro lado, os principais argumentos contrários a essa situação salientam que o acesso e coordenação das ações podem continuar existindo mesmo com a separação. E, como ponto principal nesta vertente contrária, está a existência de um conflito de interesses entre as duas áreas, que acaba surgindo quando o banco central, ao mesmo tempo em que age em busca da estabilidade dos preços, atua também como fiscalizador do sistema financeiro. Além disto, há percepções segundo as quais a credibilidade da autoridade monetária deveria ser preservada, onde o envolvimento direto da mesma em situações de crise poderia prejudicar sua imagem.

Para Di Noia e Di Giorgio (1999), entre as vantagens em se ter supervisão bancária inserida no banco central estão as de o banco central deter, assim, um maior conhecimento da economia, possuindo acesso a informações confidenciais, e auxiliando na previsão de variáveis, como as de inflação e de desemprego. Ou seja, defende-se que ambas as atividades estão interligadas e que não podem ser desvinculadas, onde informações geradas pela supervisão podem melhorar a conduta da política monetária. Além disso, outro argumento que também é a favor desta centralização de funções no banco central é o da proteção ao sistema de pagamentos, evitando assim o risco de contágio, considerando o fato de que historicamente esta função tem permanecido com os bancos centrais. Outra questão deve-se ao fato de que, em momentos de crises financeiras (tais como as de insolvências e de falta de liquidez de instituições), somente a supervisão direta permitirá que se tenha acesso às informações necessárias no tempo suficiente para uma atuação efetiva. Há também o argumento de que

bancos centrais têm o objetivo de prevenir o risco sistêmico, o que só poderia ser feito com a atribuição de uma supervisão inserida dentro da autoridade monetária.

Por outro lado, os autores acima também sugerem que as afirmações que apontam a existência de maiores desvantagens em se ter a supervisão bancária inserida dentro do banco central estejam baseadas no conflito de interesses que pode surgir. Esta questão está, muitas vezes, ligada a defesas que argumentam que o banco central deve possuir independência operacional, a fim de ter preservada a sua função de guardião da moeda. No entanto, o principal conflito de interesses estaria relacionado ao fato de um instrumento de política monetária estar simultaneamente à disposição de dois diferentes grupos de objetivos (os relacionados à estabilidade monetária e os dos intermediários financeiros), que podem eventualmente ser conflitantes.

Ainda segundo os mesmos autores, outro argumento contrário à monopolização do banco central consiste em expectativas que podem surgir, por parte do setor privado. Com isto, a autoridade monetária poderá sofrer pressões externas na determinação da política monetária. O fato de o banco central estar envolvido, em caso de ocorrência de uma crise bancária (por ter sido o responsável pela fiscalização das instituições) pode também reduzir a credibilidade da autoridade monetária, afetando assim as expectativas, e podendo, então, até influenciar negativamente nas taxas de inflação do país.

Entretanto, também deve ser considerado que, em caso de crise, o provedor de recursos será o banco central; e que, por isto, este estaria envolvido, de qualquer maneira. Por isto, na opinião de Di Noia e Di Giorgio (1999), pode haver separação, mas as atuações de uma agência e do banco central devem permanecer muito interligadas. Além disso, a supervisão pode ser vista como um elemento essencial para proteger o sistema financeiro e também para oferecer informações importantes para serem consideradas junto a decisões em áreas como a da política monetária e a de juros.

Neste mesmo sentido, Goodhart (1988) assume que, independentemente da estrutura organizacional e do local físico que a supervisão bancária de um país apresenta, sabe-se que terá de haver um contato frequente e um trabalho conjunto entre os responsáveis pela supervisão e o banco central. A solidez de um sistema financeiro depende da solidez da própria economia em que este sistema atua, ou seja, a conjuntura macroeconômica é muito importante para as instituições, da mesma forma que as informações advindas da área de supervisão podem auxiliar no diagnóstico de determinados problemas, os quais também poderão, por sua vez, afetar a economia como um todo. Sendo assim, as atividades típicas de

um banco central que refletirão na economia de um país e a fiscalização das instituições financeiras estão intimamente relacionadas e são interdependentes.

Porém, em seu trabalho de 2000, Goodhart mostra uma forte preocupação, caso exista esta separação, quanto a possíveis informações perdidas, caso o canal de comunicação apresente-se ineficiente, especialmente no caso de uma crise sistêmica. Em relação a países menos desenvolvidos, onde a preocupação deve estar no fortalecimento da qualidade da atuação dos supervisores, através da formação de profissionais com conhecimentos suficientes e com menor suscetibilidade a pressões externas, há a possibilidade de que a manutenção da supervisão bancária ainda deva permanecer sob responsabilidade da autoridade monetária, segundo a opinião deste autor.

Sintetizando, os argumentos mais usados na defesa da separação da supervisão bancária da autoridade monetária são: a existência de conflito de interesses, caso a autoridade monetária também deva se preocupar com a supervisão das instituições; a concentração de poderes que é gerada nesta situação; a necessidade de o banco central ser independente, pois, em momentos de crise, o banco central supervisor bancário é mais vulnerável a pressões políticas; e a reputação e a imagem deste, que deveriam ser preservadas. Os defensores da manutenção da supervisão com o banco central argumentam que as informações adquiridas na supervisão podem ser úteis para proteger os sistemas de pagamento e os eventuais riscos de contágio e de quebra de uma instituição, ou seja, tal acesso privilegiado a informações facilitaria que o banco central atuasse como responsável pela estabilidade sistêmica do sistema financeiro. Os autores favoráveis a esta posição salientam que, como órgão supervisor, o banco central pode agir de forma mais rápida do que qualquer instituição distinta. Assim, é ele quem possui rápido acesso a informações referentes, por exemplo, aos tomadores de empréstimo e ao sistema bancário como um todo. Outra vantagem de a regulação e supervisão estarem a cargo do banco central está em que este pode utilizar as informações obtidas para melhorar a conduta da política monetária. Além disto, há a opinião de que o banco central seria a instituição de maior prestígio e detentora de maior confiança e credibilidade por parte do mercado para exercer tal atividade.

Quanto às opções de integração ou não da supervisão financeira e suas respectivas vantagens, Llewellyn (2006) resume seus pontos principais. Os argumentos favoráveis à criação de uma única agência supervisora, que seria responsável pela regulação e supervisão prudencial (sistema integrado), são: para o caso de conglomerados financeiros, há a possibilidade de se visualizar melhor os riscos globais do grupo; como a distinção entre

produtos financeiros está cada vez menor, o fato de haver somente um fiscalizador evita tratamentos diferenciados e arbitrariedades por parte deste; apenas uma agência permite economias de escala, principalmente com redução de gastos em pessoal (em recrutamento e em qualificação); a agência única pode permitir o alcance de uma organização otimizada em termos de estrutura de pessoal; não haveria disputas e competições entre agências; ela evitaria uma duplicidade de trabalho; também haveria um maior reconhecimento, respeito e compreensão por parte das instituições supervisionadas, quando existe somente um órgão de fiscalização; o órgão único exige maior responsabilização por parte dos reguladores; e há também o fato de assim se reduzir os custos impostos aos regulados, visto que eles devem se reportar a somente um órgão.

Por outro lado, são apontados pelo mesmo autor como argumentos contra a integração da área de supervisão prudencial: a afirmação de que as distinções entre as diversas instituições financeiras (bancos, seguradoras e empresas que operam com o mercado de capitais e de títulos) estão sendo reduzidas pode não estar acontecendo em todos os países, o que prejudicaria a unificação da regulação em mercados muito distintos; a natureza dos riscos das diversas instituições é diferente, e por isto se torna mais difícil padronizar um modelo único de supervisão para todas as áreas; a falsa impressão ao público de que todos os diferentes tipos de créditos terão a mesma proteção e tratamento; o risco moral, que ocorre em função de não haver competição e diversidade de abordagens entre reguladores (a qual poderia encadear a busca por melhorias, quando espelhados em outro órgão), e a possibilidade de não haver economias de escala (tendo em vista ineficiências que poderão surgir, havendo uma estrutura só).

Luna Martínez e Rose (2003) concordam que os principais pontos a favor e contrários à integração da supervisão financeira são:

| A favor | Contrários |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> • Facilita a supervisão de conglomerados financeiros; • Permite melhor monitoramento de questões relacionadas ao sistema financeiro como um todo, e também com respostas e soluções mais rápidas; • Favorece o desenvolvimento e implementação de uma abordagem unificada de regulação, reduzindo atitudes arbitrárias; • Reforça a responsabilização dos supervisores; • Maximiza economias de escala e de estrutura, contribuindo para um melhor uso dos recursos. | <ul style="list-style-type: none"> • O processo de fusão pode resultar em baixa de eficiência no período de transição e possivelmente mais adiante; • Pode enfraquecer a eficiência da supervisão como um todo por não considerar as características singulares e próprias das indústrias bancária, de títulos/mercado de capitais e mercado de seguros; • Há outros meios de garantir as informações necessárias e cooperação entre as agências fiscalizadoras; • Pode ter sucesso somente em determinados países e se encaixar melhor em sistemas financeiros desenvolvidos; • Os ganhos de escala podem não ser significativos |

Quadro 1 - Aspectos favoráveis e contrários à supervisão integrada

Fonte: Adaptada de Luna Martinez e Rose (2003).

Neste mesmo trabalho, os autores ressaltam que nem todos os países estariam preparados para promover uma modificação desta proporção em sua estrutura de supervisão. Quando a supervisão é fraca, com múltiplas agências, são grandes as chances de que ela continue a ser insuficiente, caso passe a ser integrada.

Para Cihák e Podpiera (2006), as vantagens da supervisão integrada estão relacionadas à eficiência, à eficácia e a questões ligadas à própria criação dos conglomerados financeiros, tendo em vista que há unificação das ações dos supervisores, podendo-se evitar ações descontínuas e possíveis favorecimentos a determinados setores. Dentre os argumentos contra a supervisão integrada estariam o consenso de que, caso os objetivos da supervisão não estejam claros, ela poderia mostrar-se menos eficiente, e o fato de que poderia se tornar uma instituição muito ampla e difícil de ser administrada, mais burocrática e inflexível.

Na opinião de Santos (2001), o principal ponto favorável à integração da supervisão financeira com as demais áreas, como a de seguros e a de capitais e títulos, pode ser representado pelos conflitos existentes quando há múltiplos reguladores, com autoridades separadas e diversas.

Em um trabalho recente, Goodhart (2007) retoma ao tema, enfocando a probabilidade de integração do setor de fiscalização das áreas financeiras dos países, tendo principalmente em vista a adoção, cada vez maior, dos chamados “bancos universais” (múltiplos) e dos conglomerados financeiros.

Quanto ao modelo conhecido como *Twin Peaks*, no qual há um supervisor para cada objetivo – um para a supervisão prudencial e outro para a condução dos negócios (proteção ao cliente) – tal como é adotado na Austrália e nos Países Baixos, as suas vantagens são comentadas por Llewellyn (2006): as duas agências criadas podem dedicar-se exclusivamente aos objetivos propostos, com mandatos claramente definidos, o que facilita a responsabilização em qualquer circunstância; não há risco de que se priorize somente uma das áreas (este autor comenta que, no caso de modelos unificados, pode-se dar maior atenção à regulação prudencial); e ainda existe menos concentração de poder do que no modelo unificado.

4.3 EXPERIÊNCIAS INTERNACIONAIS E EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS

A relação entre as áreas de política monetária e de supervisão, no ambiente norteamericano, foi estudada por Ioannidou (2002). Utilizando dados em painel e indicadores de performance financeira dos bancos e da economia regional, este autor comparou o comportamento do *FED*, considerando a sua estrutura segregada, em relação às demais agências supervisoras (*FDIC – The Federal Deposit Insurance Corporation*; e *OCC – The Office of the Comptroller of the Currency*). As conclusões mostram que a conduta do *FED* na área de política monetária afeta sua responsabilidade na supervisão financeira, no que lhe cabe. No entanto, não afeta as decisões das duas agências, mostrando a independência destas em relação à autoridade monetária.

O primeiro país a estabelecer uma única autoridade supervisora, integrando a fiscalização das áreas bancária, de capitais e títulos, e de seguros, foi a Noruega, em 1986. Depois disto, em 1988, foi a Dinamarca; e, em 1991, foi a vez da Suécia (LUNA MARTÍNEZ; ROSE, 2003). Esta última estabeleceu um supervisor único após a ocorrência de uma crise do setor bancário. Mas, para estes autores, e também para Schooner (2003), esta nova forma de regulação e supervisão de instituições financeiras fora impulsionada de maneira mais intensa principalmente a partir do exemplo do Reino Unido, quando foi transferida a incumbência regulatória do Banco Central para uma agência de serviços (a *FSA – Financial Services Authority*), o que reforçou, desta forma, a independência da autoridade monetária.

Por outro lado, Schooner (2003) mostra outra realidade, a americana, onde o Banco Central teve sua função de supervisão expandida, rejeitando o modelo de supervisão integrada com uma só agência. De acordo com o Gramm-Leach-Bliley act (GLB), de 1999, o Federal Reserve passou a ser o regulador principal das instituições financeiras, inclusive das *holdings* financeiras. No entanto, a responsabilidade pela supervisão é dividida entre cinco agências federais, sendo uma delas o FED. Pode-se afirmar que atualmente o Reino Unido e os Estados Unidos adotam regimes quase opostos, onde o Banco Central da Inglaterra delegou quase totalmente a supervisão bancária, e o FED ainda consiste em um dos principais supervisores.

O mesmo autor ainda demonstra quais países possuem seus bancos centrais como principais supervisores bancários, salientando a República Tcheca, a Grécia, a Irlanda, a Itália, a Nova Zelândia, Portugal, os Países Baixos, a República Eslovaca, a Espanha, entre outros. E, dentre aqueles que adotam agências para a supervisão estão a Austrália, a Áustria, a Bélgica, o Canadá, a Dinamarca, a Finlândia, a França, a Alemanha, a Hungria, o Japão, o México, a Noruega, a Polônia, a Suécia, a Suíça, a Turquia e o Reino Unido. No entanto, alguns destes últimos, apesar de terem dividido as funções, ainda mantêm fortes vínculos entre elas, ou seja, entre a supervisão bancária e o papel do banco central, apresentando agências responsáveis pela supervisão atuando muito próximas ao banco central, quase que dependentes deste.

O caso da Austrália é exemplificado por Llewellyn (2006), onde foram adotadas quatro agências, desde o ano de 1997: uma para garantir a supervisão prudencial de todas as instituições financeiras, outra para assegurar a proteção ao consumidor, outra para garantir um grau aceitável e saudável de competição entre as instituições, e outra focada na estabilidade e na integridade do sistema de pagamentos (esta última corresponde ao Banco Central).

A Austrália representa um exemplo de adoção do chamado *Twin Peaks*, um modelo intermediário e alternativo entre o modelo integrado e o unificado. Neste caso, há a criação de duas agências, integradas: uma para a condução da regulação prudencial (preocupada com a solidez do sistema bancário) e outra para a denominada condução dos negócios (esta última cuida basicamente do controle da proteção ao consumidor/cliente)²⁷. Ambas as agências devem responsabilizar-se pelas áreas bancária, de seguros e de capitais e títulos, cada uma dentro de sua área de atuação.

²⁷ No caso da Austrália, o Banco Central não ficou com nenhuma destas responsabilidades, mas sim com a fiscalização do sistema de pagamentos (controle do risco sistêmico). Já no caso dos Países Baixos, por exemplo, o Banco Central (The Nederlandsche Bank) permaneceu com a função de responsável pela supervisão prudencial.

Pelo trabalho de Goodhart e Schoenmaker (1995), pode-se concluir que, até aquele momento, os autores acreditavam não haver diferenças entre os regimes que separam ou unificam as atividades de supervisão financeira e política monetária, pois não havia evidências suficientes que permitissem afirmar qual dos dois seria o mais apropriado. Afirmam que, mesmo que existisse alguma tendência, as duas entidades teriam de manter certo vínculo, pois ainda ficariam bastante interligadas.

Com a implantação da moeda única da União Européia, o Euro, foi criado o *European Central Bank* (ECB), para os países que adotaram a moeda. O *European System of Central Banks* (ESCB) abrange o ECB e os Bancos Centrais dos países membros. O principal objetivo do ESCB é a manutenção da estabilidade dos preços, não atuando como supervisor. A supervisão é responsabilidade de cada banco central nacional. O princípio de separação da política monetária e da supervisão bancária está previsto no estatuto do ECB.

Di Noia e Di Giorgio (1999) efetuaram um estudo comparando países monopolistas (esta denominação é dada àqueles onde o banco central concentra tanto as atividades de supervisão, quanto as de política monetária) e não-monopolistas (países que delegaram as funções de supervisão para outros órgãos que não o banco central). Os resultados desta pesquisa mostraram que as economias dos primeiros são mais voláteis, apresentando taxas de inflação maiores, e evidenciaram menores taxas de inflação em países com bancos centrais mais independentes. Estes autores lembram também que, no mesmo momento em que o Banco Central da Inglaterra resolveu promover uma reforma no sistema de seu país, criando uma agência que ficaria responsável pela supervisão bancária (o *FSA*), o grau de independência daquele Banco Central teria sido reforçado. Também foi dada responsabilidade exclusiva a este para determinar as taxas de juros do país.

Há poucos trabalhos que puderam concluir sobre diferenças entre países que optaram por determinado modelo. Mas alguns (MASCIANDARO, 2005; BARTH *et. al*, 2001) encontraram evidências de que a probabilidade de escolher um modelo com autoridade fiscalizadora única parece emergir em países de mercados financeiros menos expressivos e com maior influência do sistema legal alemão. Por outro lado, os locais onde o banco central é eleito como regulador mostram um maior número de bancos de propriedade governamental, maiores rejeições a licenças para novos bancos e menor nível de propriedade estrangeira.

Os resultados do trabalho de Luna Martínez e Rose (2003), que analisou 15 países²⁸ que adotaram supervisão integrada ou unificada, mostram um grupo não-homogêneo de agências, pois, contrariamente ao esperado, foram observadas muitas diferenças entre elas, especialmente quanto à extensão de suas possibilidades de ação como órgãos supervisores. Além disto, poucas destas agências (menos da metade) poderiam ser categorizadas como mega-supervisores. Ou seja, percebeu-se que estas não detêm tantos poderes de ação quanto se imaginava, e, além disto, que o grau de concentração de poderes de regulação e supervisão em uma única agência não está correlacionado com o grau de eficiência da supervisão. Segundo questionário respondido pelos reguladores dos sistemas financeiros, em muitos países, as agências de supervisão não detêm muitos poderes (vide Gráfico 2, a seguir, demonstrado em níveis percentuais), e mantiveram a participação conjunta do Ministério das Finanças e/ou do Banco Central, pois estes continuam possuindo um papel importante, ao emitir e promover reformas nos regulamentos e normas, autorizando e cancelando licenças, e estabelecendo leis importantes para todo o sistema financeiro.

Através do estudo acima, observou-se ainda que a integração entre bancos comerciais e companhias que operam com o mercado de capitais e títulos é maior, pois contêm mais pontos em comum, possuem maior consistência e harmonização em itens como requerimento mínimo de capital, regras contábeis e supervisão consolidada, comparativamente ao grau de integração entre bancos comerciais e empresas de seguro.

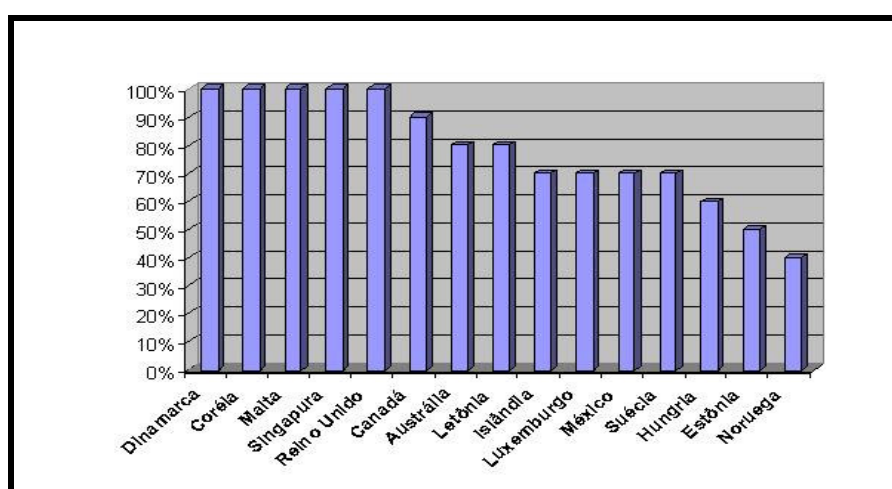


Gráfico 2 - Poderes de supervisão / regulação de agências unificadas

Fonte: Adaptada de Luna Martinez e Rose (2003).

²⁸ Países integrantes da pesquisa: Austrália, Canadá, Dinamarca, Estônia, Hungria, Islândia, Korea, Latvia, Luxemburgo, Malta, México, Noruega, Singapura, Suécia e Reino Unido. Excetuando o caso da Singapura, que concentrou os poderes de supervisão e regulação de todo o seu sistema financeiro no Banco Central, os outros países promoveram a criação de uma agência separada deste.

Procurando os motivos que levaram estes países a adotarem o modelo integrado de supervisão, quando questionados, os autores supracitados receberam respostas da seguinte forma: em 93% dos países, havia a percepção da necessidade de melhorar a supervisão de seu sistema financeiro, em função do crescimento da importância dos conglomerados financeiros; em 80% deles tinha sido constatada uma maximização das economias de escala; em 27% dos países, foi indicada a necessidade de solucionar problemas quanto à fraqueza na comunicação e à falta de cooperação entre as agências regulatórias; em 20%, foi sugerida a busca pela diminuição de lacunas e diferenças na regulação e supervisão; em 20% também foi citada a necessidade de reestruturação operacional das agências, em especial em momentos pós-crise; e em 13%, foi apontada a busca pela superação de outras deficiências, relacionadas à qualidade da fiscalização financeira.

Goodhart e Schoenmaker (1995) evidenciam que há uma tendência, em países onde os bancos centrais são independentes, de haver a separação entre as atividades de supervisão e as de política monetária. Além disso, estes autores sugerem que há uma menor probabilidade de intervenção por parte da supervisão bancária em países com maior concentração de bancos e com um sistema altamente capitalizado.

Masciandaro (2005) efetuou um trabalho que procurou evidenciar se há ou não uma tendência de unificação e concentração das atividades de supervisão para os diversos setores financeiros em uma única agência. Alguns achados importantes, baseados nas realidades de 69 países, foram o da relação inversa entre o grau de consolidação e o do envolvimento do banco central nas atividades de fiscalização, ou seja, os países onde há o envolvimento total da autoridade monetária na fiscalização financeira parecem ser mais resistentes à idéia de modificar seu regime de supervisão, de forma a delegar tal atividade para outro órgão. Nestes casos, parece haver um certo receio caso a função de prestador de última instância seja compartilhada com instituições de outras áreas. Além disso, há medo na criação de uma agência detentora de muitos poderes. Outro aspecto conclusivo do estudo foi o da característica (predominantemente européia) de concentração/unificação das atividades de fiscalização. O autor faz uma importante referência à questão da reputação, que é influenciada por tais decisões. Um único órgão regulador coloca a reputação das autoridades em evidência, representando grande responsabilidade, visto que um erro pode afetar o sistema como um todo.

Cihák e Podpiera (2006) comentam que, nos 20 anos anteriores ao seu estudo, foi observada uma maior integração dos mercados financeiros, como o bancário, o de seguros e o de instituições de mercado de capitais e títulos. Como consequência, emergiu da pesquisa uma evidência da tendência de haver a migração do tipo de supervisão destas instituições, de segregada em cada tipo de segmento para uma supervisão unificada. Os resultados da pesquisa mostraram que a supervisão integrada está relacionada com alta qualidade e consistência no poder de supervisionar, sendo que normalmente a opção mais encontrada quando há integração é a da exclusão do banco central deste processo.

A eficiência da política monetária de um país depende fundamentalmente da estrutura institucional que regula a relação entre o banco central, o Governo e o sistema bancário. Em mercados desenvolvidos, principalmente, observa-se que, quanto mais independente for a autoridade monetária, mais eficiente se mostra a política monetária, consubstanciada pela habilidade em controlar os níveis de inflação, sem haver repercussão nas variáveis reais e fiscais (MASCIANDARO, 1993). O autor evidencia que os níveis de inflação são menores em lugares onde a autoridade monetária não possui monopólio das funções de supervisão bancária. Conclui que a incumbência de políticas prudenciais aos bancos centrais pode representar riscos maiores de instabilidade monetária, o que pode ser evidenciado, na sua opinião, por quatro fatores:

- Inconsistência política (conflito de interesses em relação aos objetivos): em meio a crises sistêmicas ou dificuldades em alguma instituição, o banco central deverá proporcionar liquidez à entidade, cujo montante pode ser inconsistente com a estabilidade monetária do país, podendo resultar em risco inflacionário;
- Incompatibilidade (conflito de interesses quanto aos instrumentos): se a mesma agência é responsável por atividades dispersas, os instrumentos de política e de supervisão podem ser usados para propósitos específicos, comprometendo inclusive a estabilidade monetária;
- Incerteza quanto ao comportamento: os dois problemas anteriormente citados, que surgem em função do conflito de interesses, aumentam as incertezas e as expectativas da população em geral, o que pode afetar o comportamento da economia e aumentar o risco de instabilidade monetária;
- Credibilidade: a eficácia das ações de um banco central quanto à política monetária depende da sua credibilidade junto ao mercado. Caso ele mostre

fragilidade na supervisão, poderá comprometer sua imagem perante o mercado financeiro e população em geral.

Por outro lado, há pesquisadores que acreditam que os bancos centrais são as instituições mais adequadas para monitorarem capital, qualidade de ativos, liquidez e outros elementos integrantes na supervisão bancária. O próprio fato de ser prestador de última instância, em crises de liquidez ou frente a problemas com o sistema de pagamentos, justificaria o envolvimento do banco central com a fiscalização.

Neste sentido, Oppenheimer (2007, p. A17), ao falar sobre o caso do Reino Unido, defende que:

Agências de classificação de risco podem ou não ter a capacidade de instigar um pânico bancário apenas apontando um dedo. Elas carecem, entretanto, da capacidade de deter uma onda de pânico já começada, pois não podem prover liquidez. A FSA, separada do Banco Central, só fornece problemas, não soluções, para a fiscalização bancária.

Na opinião de Cukierman (1994), embora alguns trabalhos apontem para a possibilidade de a taxa de inflação ser mais baixa em países cujos bancos centrais não têm responsabilidades de supervisão e regulação, as amostras estudadas, na maioria dos casos, foram pequenas, e a direção da causalidade não ficou clara. Este autor acredita que, na ausência de dados mais objetivos e conclusivos, os argumentos a favor ou contra a atribuição da supervisão, do seguro de depósitos e de outras funções de regulamentação sob a autoridade do banco central devem ser julgados principalmente com base em contextos específicos, de acordo com a realidade de cada país.

Para Ingves (2007), a melhor maneira para se avaliar a estrutura de supervisão em um país é refletindo sobre o que envolve uma supervisão competente e eficaz. Em sua opinião, o importante é haver independência operacional, ou seja, devem existir leis para impedir o setor político ou mesmo o mercado financeiro de influenciar as decisões. Como em muitos países há a necessidade de independência para a prática de política monetária, tradicionalmente esta característica também é preservada quando a supervisão está inserida dentro da autoridade monetária, nos casos onde a instituição possui seu próprio orçamento e receitas. Além desta, deve haver responsabilização (quanto ao dever de prestar contas), onde a autoridade deve fornecer informações sobre seu desempenho (expondo suas ações e prontificando-se ao recebimento de sugestões e críticas), através de relatórios e *sites* oficiais. Ainda, há a questão

da transparência, pois o público em geral e as entidades supervisionadas necessitam de informações completas sobre regulação e supervisão (regras, leis a que estão sujeitos), além de informações claras para que as regras sejam entendidas e possam ser cumpridas.

Portanto, para este autor, o modelo de supervisão apresentado não é tão importante quanto a questão da eficácia da autoridade supervisora, ou seja, a de se ela possui poderes legais e independência para trabalhar de forma eficiente e séria. A opção por alterar ou não a estrutura nacional de fiscalização deveria ser refletida quando o setor financeiro, especialmente o não-bancário, se expande rapidamente e passa a representar uma fatia significativa do mercado (com a expansão deste setor e a criação de novos instrumentos). Desta forma, caso se passe para um modelo integrado, um país deve se assegurar de que todos os riscos estejam sendo considerados. A mensagem do autor é a de que não se deve modificar a estrutura da supervisão financeira se ela estiver funcionando eficientemente. Deve-se, sim, buscar adquirir uma independência operacional, que é vista pelo autor como um elemento essencial para uma supervisão eficaz, além de buscar adotar regras de transparência e de responsabilização.

É difícil encontrar uma resposta simples para o que seja melhor para os mercados, as economias e os países. Diferentes culturas, condições reais para enfrentar mudanças de grande impacto, modos de implementar, nível de desenvolvimento e grau de independência fazem diferença e resultam em diferentes escolhas. Alguns países (por exemplo, os Estados Unidos) optaram por um modelo singular e próprio, efetuando até certa combinação de modelos, a fim de garantir as vantagens de cada um. É importante ter-se em mente que a regulação financeira deve estar constantemente sendo revisada, tendo em vista o desenvolvimento dos mercados, a globalização financeira, e a automação, entre outros aspectos (HAUBRICH, 1996).

Para Luna Martínez e Rose (2003), caberia pensar sob o ponto de vista de que, caso o sistema financeiro de um país evoluísse para um tipo universal, onde os bancos possuiriam a permissão para oferecer produtos e serviços variados e com poucas restrições, então haveria boas razões para se adotar um modelo integrado, ao invés de ter múltiplas agências monitorando diferentes segmentos. Assim, para ser efetiva, a estrutura de supervisão deveria se espelhar na estrutura da indústria que supervisiona.

Por outro lado, segundo o trabalho de Peek, Rosengren e Tootell (1999), os resultados dos testes realizados sugeriram que a supervisão bancária deve continuar sendo uma atribuição do banco central, visto que as informações advindas da supervisão seriam importantes para a formulação da política monetária e de políticas macroeconômicas.

Problemas no setor bancário podem sinalizar problemas em todo o resto da economia. O papel dos bancos em intermediar crédito, bem como o desempenhado no sistema de pagamentos, pode acarretar problemas nos outros setores da economia. Então, problemas em bancos podem sinalizar problemas fora da área bancária. Logo, na opinião dos autores, o ideal é que o supervisor seja o banco central, em função da relevância do setor bancário para a economia, e, tendo em vista os impactos que quaisquer dificuldades ou crises bancárias teriam sobre o mercado.

O fato de um país decidir pela retirada da supervisão bancária do banco central e/ou pela integração com áreas diversas de supervisão geralmente advém de uma pressão política, às vezes provocada até mesmo pela ocorrência de alguma crise financeira local. No entanto, qualquer modificação neste sentido deve ser bem planejada, e deve conter a ciência dos riscos que se assume ao provocar tal mudança e de seus possíveis efeitos, principalmente por suas dimensões desconhecidas. Desta forma, não se pode afirmar que haja um modelo ideal para todos; cada país tem um modelo, que reflete uma situação específica, e que representa um pouco da sua história, das características de seu mercado, e dos objetivos propostos, entre outros aspectos.

4.4 ALGUNS CASOS E SUAS EXPERIÊNCIAS

Considerando o tema central da presente pesquisa, foram selecionados exemplos de experiências internacionais, com a finalidade de relatar casos específicos de bancos centrais. A importância destes casos está no enriquecimento de detalhes e experiências pelas quais estes países passaram. A seguir, são relatadas realidades específicas de diferentes estruturas de supervisão financeira, em função de sua influência nas economias e por constituírem em exemplos internacionais amplamente comentados.

Foi dada prioridade à história, evolução e estrutura atual destes, para que contribuíssem com a análise e reflexão propostas para o presente trabalho. Além do Banco Central do Brasil, foram selecionados países com relevância na economia mundial, além de outros que adotaram modelos explicitados pela literatura.

4.4.1 O modelo inglês – o Banco Central do Reino Unido

O Banco Central do Reino Unido²⁹ foi fundado em 1694, com a finalidade de promover e manter a estabilidade monetária e financeira para alcançar uma economia saudável. Naquela época, era uma instituição privada, e, aliado ao Governo inglês, agia emprestando recursos a este com o propósito de financiar uma guerra contra a França. Aos poucos, foi exercendo atividades mais importantes, e, além de ser o “banco do Governo”, também passou a ter o monopólio da emissão de notas do país (em 1844) e de prestador de última instância (em 1870). Em 1946, ele foi nacionalizado, passando a ser um banco estatal. Com o chamado *The Bank Act*, promulgado naquele ano, o Governo passou a ter autoridade estatutária sob o Banco Central, e este, sobre o sistema bancário³⁰.

A supervisão bancária de todas as instituições financeiras do Reino Unido foi delegada, desde 1997, à FSA - *Financial Services Authority*, constituída como uma entidade independente, não-governamental, enquanto o Banco Central ficou responsável pela estabilidade do sistema financeiro. Ela foi criada a partir do chamado *Financial Services and Markets Act*, consistindo em um ato do Parlamento britânico. No entanto, foi a partir do ano de 2001 que a FSA exerceu suas funções de forma integral, pois foi neste ano que recebeu poderes legislativos para assumir suas responsabilidades³¹. Logo, pode-se afirmar que o Reino Unido adota um modelo de supervisão financeira unificado sem participação do Banco Central.

A FSA foi constituída como uma entidade independente do Governo, financiada integralmente pelas instituições que regula (através da cobrança de taxas), e surgiu acumulando as funções de supervisão de todas as instituições financeiras, do mercado de câmbio e das companhias de seguro. A delegação das atividades de supervisão bancária à FSA foi efetuada no mesmo momento em que foi dada ao Banco Central da Inglaterra a independência operacional na condução da política monetária do país. O Governo passou a estabelecer as metas de inflação, e o Banco Central ficou com a responsabilidade operacional de buscar alcançar estas metas.

²⁹ Bank of England

³⁰ Ver www.bankofengland.co.uk/.

³¹ Ver www.fsa.gov.uk.

O modelo anterior de supervisão, instituído pelo *Financial Services Act*, de 1986, recebia críticas porque não estaria oferecendo qualidades suficientes de supervisão e de proteção ao investidor (BRIAULT, 1998). Além disto, foi defendida a idéia de que as diferenças entre os três mercados (o dos bancos, de seguros e de capitais e títulos) estavam ficando cada vez menos nítidas e de que havia reguladores em excesso (eram, ao todo, nove), o que aumentava o custo e reduzia a eficiência do sistema como um todo. Para Llewellyn (2006), o número excessivo de supervisores provocava uma estrutura complexa e inconstante.

Mayes e Wood (2007) acreditam que a criação desta agência foi fruto da qualidade irregular de atuação das nove³² entidades reguladoras anteriores, da tentativa de unificação e padronização da supervisão das entidades financeiras, de seguro e de títulos, e das críticas recebidas pelo Banco Central em lidar com os problemas surgidos com as crises nos bancos BCCI e Barings. Apesar de terem sido casos isolados, os quais envolveram ações inadequadas aliadas a fraudes bancárias, a imprensa e o mercado mostraram-se insatisfeitos e afirmavam que elas poderiam ter sido evitadas. Além destas questões, os autores acima também salientam que a criação da agência tanto pode ter sido resultado quanto um ato conjunto ao da atribuição de independência para o Banco Central, visando promover melhor a política monetária do país.

Em um trabalho de revisão realizado por funcionários da própria FSA (BRIAULT, 2002), constam as questões envolvidas na racionalidade que provocaram a criação de uma agência única no Reino Unido: o desenvolvimento dos mercados, com número crescente de conglomerados financeiros; a busca por uma economia de escala (um único órgão e uma única estrutura de pessoal e administrativa); e os benefícios decorrentes de se estabelecer responsabilidades e objetivos claros e consistentes para todas as áreas financeiras. Observou-se que os bancos, as empresas de seguro e as do mercado de capitais e títulos passaram a competir no mesmo mercado, com produtos similares. Além disto, neste trabalho também foi concluído que, depois da mudança, a comunicação entre a agência e o Banco Central está sendo eficiente, em ambas as direções, e problemas que ofereçam riscos têm sido rapidamente compartilhados.

³² Bank of England (bancos), Building Societies Commission (bancos hipotecários e imobiliários), DTI – Department of Trading and Industry (companhias de seguro, até final de 1997), Treasury (companhias de seguro, até final de 1998), Friendly Societies Commission (cooperativas de crédito), The Securities & Investments Board, que por sua vez fiscalizava as operações de três órgãos auto-regulatórios: Securities & Futures Authority (mercado de derivativos), Investment Management Regulatory Organization (companhias de investimento) e Personal Investment Authority (companhias de investimento direcionadas a atendimento personalizado).

Ambos os órgãos, FSA e Banco Central, trabalham juntos para alcançar a estabilidade financeira do país, e aquela deve prestar contas ao Tesouro e ao Parlamento. As autoridades financeiras na Inglaterra são o *Bank of England*, o FSA e *HM Treasury*. Juntos, os três procuram assegurar a eficiência e eficácia da economia do Reino Unido e do sistema financeiro.

A decisão por esta mudança, naquele ano de 1997, foi tomada pelo Governo do país, anunciada e dirigida pelo então Ministro das Finanças, o Sr. Gordon Brown. Em seu discurso³³, este observou que a principal função do Banco Central deveria ser a de alcançar maiores níveis de crescimento econômico e de emprego, sendo que, para isto, haveria necessidade de se buscar uma estabilidade monetária e fiscal, com independência em relação a quaisquer pressões políticas.

Ainda, acreditava-se que os planos e decisões na área de política monetária eram muito voltados a circunstâncias de curto-prazo, o que poderia encorajar repentinas altas nas taxas de inflação e até mesmo uma recessão. As mudanças eram necessárias para assegurar decisões mais eficazes e livres de manipulação política. Havia críticas de que o sistema anterior de política monetária sofria de falta de transparência. A missão desta área passaria a ser a de resgatar a estabilidade de preços, e, sem prejudicar este objetivo principal, também a de dar suporte à área econômica, a fim de garantir os níveis de crescimento e de emprego no país.

Em outubro de 1997, também foi assinado um Memorando (*Memorandum of Understanding*)³⁴, pelas três entidades (Banco Central, FSA e Tesouro Nacional), devendo ser atualizado sempre que fosse considerado necessário. Trata-se de um acordo entre as partes, e prevê normas de cooperação e de troca de informações para a garantia da estabilidade financeira do país. A divisão de responsabilidades está baseada nos seguintes princípios:

- responsabilização: cada autoridade fica responsável pelos seus atos, não havendo ambiguidade, sendo que os encargos são bem-definidos;
- transparência: o público e o mercado devem saber quem é o responsável por cada função;
- fuga à duplicidade de funções: como as responsabilidades são claramente definidas, deve-se evitar ineficiência e retrabalho;

³³ Ver http://www.hm-treasury.gov.uk/newsroom_and_speeches/press/1997/press_49_97.cfm.

³⁴ Ver <http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/mou.pdf>.

- regular troca de informações: deve haver contato constante entre as autoridades.

Tanto o Banco Central quanto a FSA coletam e solicitam informações das instituições supervisionadas. Para isto, estes dois órgãos devem trabalhar conjuntamente no sentido de se evitar ambos que peçam as mesmas informações às companhias, bem como para que um repasse ao outro os dados colhidos.

Dentre as responsabilidades inerentes ao Banco Central, permaneceram a de assegurar a estabilidade monetária do país, a de monitorar o sistema de pagamentos, a de desenvolver mecanismos com vistas a buscar a redução do risco sistêmico e a de manter vigilância sobre o sistema como um todo (o Banco Central deve perceber quaisquer dificuldades ou problemas potenciais). Há sempre um representante do Banco Central participando dos comitês constituídos na FSA. Em casos excepcionais de risco e de possibilidade de contágio em todo o sistema, o Banco Central poderá assumir o controle das operações financeiras. Cabe também ao Banco Central a função de *LOLR (lender of last resort)*, para que seja minimizado o risco de que problemas sérios em alguma instituição se espalhem pelo sistema.

Assim, a responsabilidade total pelo sistema de pagamentos manteve-se com o Banco Central. O principal objetivo de que o sistema de pagamentos seja monitorado é o de assegurar a redução de risco sistêmico. A existência de uma estrutura robusta e definida no sistema financeiro é imprescindível para garantir o controle sobre este risco, mas, para isto, o sistema de pagamentos e de liquidações financeiras deve ser eficaz, sendo este o centro desta estrutura, sem o qual ela não poderia funcionar. Embora esta função de responsável pelo sistema de pagamentos não esteja prevista em estatuto ou lei, ela consta no citado memorando do acordo firmado entre o Banco Central, o HM Treasury e a FSA. Cabe citar uma organização denominada APACS - *Association for Payment and Clearing Services* – a qual tem relação estreita com o Banco Central, no sentido de que oferece fóruns de discussões e estudos sobre os serviços de sistemas de pagamento no Reino Unido. Neste ambiente, são discutidas as inovações, alterações, melhorias, controles, aumento de segurança, e a diminuição de riscos, entre outros assuntos.

A FSA possui, como principais funções: a autorização e a supervisão prudencial dos bancos, das associações de empréstimo e poupança, das firmas de investimento, das companhias de seguro, das corretoras de valores, das cooperativas de crédito e dos fundos mútuos de seguro e de aposentadorias; a supervisão dos mercados financeiros, de capitais e de

títulos, das casas de compensação de títulos e de liquidação; e também a condução de diversas atitudes, com vistas a solucionar problemas que surjam em alguma instituição ou mercado dentro de suas responsabilidades. Além destas, ainda cabem ser citadas as funções estatutárias de buscar a redução dos crimes financeiros, de educação ao consumidor e da preservação da confiança no mercado.

O Tesouro britânico, por sua vez, é responsável pela estrutura institucional de regulação financeira, pela divulgação da legislação relacionada, além de pela função de informar sobre quaisquer tomada de decisões relacionadas a ocorrências de dificuldades em instituições. O Tesouro será alertado, pelo Banco Central ou pela FSA, sobre as situações graves que possam causar ruptura na economia do país ou no sistema financeiro, que necessitem de alguma operação com seu suporte, quando problemas diplomáticos puderem emergir ou quando haja necessidade de modificação legal.

Em todos os níveis, deve existir um contato regular e próximo entre a FSA e o Banco Central, e deve ser promovida uma cultura de cooperação entre eles. Há o encontro (no mínimo) mensal de um Comitê Consultivo sobre estabilidade financeira, com representantes do Tesouro, do Banco Central e da FSA, consistindo no principal fórum para que estes três órgãos entrem em acordo sobre políticas de supervisão, para que eles coordenem suas funções e para que troquem informações. Existe também uma troca de informações entre o Banco Central e a FSA de forma contínua, sendo que o Diretor do Banco Central da área de estabilidade financeira é membro do Conselho da FSA, e o Presidente do Conselho da FSA tem assento no Tribunal (Conselho de Recursos) do Banco Central. Ainda, tanto membros do Banco Central quanto da FSA participam de grupos e comitês internacionais (Comitê da Basileia e do Banco Central Europeu – ECB).

A decisão pela modificação da estrutura de supervisão financeira foi liderada pelo Governo inglês, sendo que, dentre as razões mais prováveis para esta decisão estavam a necessidade de fortalecer o Banco Central, dando-lhe maior independência, e a existência de conflitos de interesse em áreas como a da política monetária e a da supervisão bancária. Inicialmente, as mesmas pessoas continuaram a fazer o mesmo trabalho, pois todos foram transferidos para o órgão criado (FSA). Para Goodhart (2007), esta decisão fora uma atitude pouco debatida, e recebida com certa surpresa pelas pessoas interessadas e envolvidas. Este autor ainda afirma que não ficou claro se a decisão era imprescindível para fornecer independência operacional ao Banco Central no estabelecimento das taxas de juros do país. Ele conclui que o sistema bancário não mostrou significativos problemas desde a modificação

promovida, e que somente em um futuro momento de crise seria possível perceber os efeitos da decisão adotada.

A responsabilidade pela administração dos seguros de depósito no Reino Unido pertence à entidade denominada “*The Financial Services Compensation Scheme*” (FSCS). Esta é independente do Governo britânico e não possui fins lucrativos, consistindo em um fundo de última instância, conforme prevê seu estatuto. Ela deve pagar compensações aos clientes, caso haja quebra ou falha de alguma instituição que seja fiscalizada pela FSA. Estes recursos são inteiramente financiados pelas instituições financeiras do país.

Recentemente, o Governo britânico informou³⁵ que pretende aumentar e reforçar as responsabilidades do Banco Central no controle e prevenção de crises financeiras, e espera editar nova legislação sobre isto no ano de 2009, alterando o memorando assinado em 1997. As dificuldades encontradas pelo Banco Northern Rock, afetado pela crise internacional do mercado de hipotecas, iniciada em 2008, tem contribuído para esta decisão por mudanças. Deverão ser editadas objetivas e maiores responsabilidades ao Banco Central na área de estabilidade financeira, especialmente quanto ao uso de instrumentos políticos com a finalidade de sustentar a estabilidade financeira do sistema.

4.4.2 O modelo americano – o Banco Central dos Estados Unidos (FED)

Em 1913, o *Federal Reserve Act* criou um sistema de Bancos Centrais, contendo doze bancos federais (*Federal Reserve Banks*), cada um com jurisdição específica, tendo como conselho diretor um órgão federal central (*Federal Reserve Board*), localizado em Washington, D.C. O capital inicial de cada um dos membros foi subscrito por bancos privados, os quais passaram a ser membros do sistema. Cada um dos bancos é uma instituição mista, ou seja, é formado por uma parte privada e uma parte governamental, e possui um banco principal, que pode conter agências em outras cidades. O chamado Board of Governors of the Federal Reserve System (conhecido como FED) é uma entidade independente do governo, contendo propósitos públicos e privados.

³⁵ Ver http://www.hm-treasury.gov.uk/d/letterchx_treasurysselectcommittee190608.pdf.

O sistema regulatório financeiro do país é fruto da história da nação, bem como da forte tradição federalista que o país possui. Sendo assim, não fora planejado de forma racional e intencional. A criação do sistema, no ano de 1913, foi resultado da enorme crise enfrentada após a primeira Guerra civil (com corridas a saques e profunda falta de liquidez na economia). Foi após 1930, durante a Grande Depressão, que o Federal Reserve iniciou a formulação de uma política monetária para o país (BARTH; CAPRIO JR.; LEVINE, 2006).

Segundo os mesmos autores, a fiscalização é incumbência precípua de órgãos autônomos ligados ao Tesouro Americano. Os Bancos Centrais do *Federal Reserve* também inspecionam os bancos associados, constituindo esta uma de suas principais funções. O FED apresenta-se independente dos poderes legislativo e executivo, sendo que as suas decisões não têm de ser ratificadas pelo Presidente do país ou por qualquer outra autoridade. Pode-se afirmar, logo, que a supervisão nos Estados Unidos é mista, sendo a responsabilidade compartilhada entre cinco instituições, onde uma delas é o FED. Portanto, o modelo de supervisão atual dos Estados Unidos é não-integrado com participação do Banco Central.

Nos Estados Unidos existem cinco agências federais atuando na área de fiscalização:

- The Office of the Comptroller of the Currency (OCC): é considerado o primeiro supervisor de bancos nacionais. É o mais antigo (1863), e fica localizado dentro do Tesouro Americano. Licencia, regula e examina os bancos nacionais;
- The Board of Governors of the Federal Reserve System (Federal Reserve): consiste em um Banco Central independente, com doze unidades que exercem suas funções típicas em cada região. Tem como função principal a de formular e executar a política monetária e de crédito do país. Na supervisão, é responsável pela regulação dos bancos membros do Estado e das operações de bancos estrangeiros no país. Está preocupado prioritariamente com o risco sistêmico;
- The Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC): O FDIC é uma agência independente, criada em 1933, que possui como propósito principal o de ser o principal regulador federal dos bancos não-membros do sistema. Administra também o sistema de depósitos de seguros;
- The Office of Thrift Supervision (OTS): foi criada em 1989, e trata-se de uma agência federal, com a função de examinar e supervisionar as instituições de poupança e empréstimo;

- The National Credit Union Administration (NCUA): criada em 1970, é uma agência independente, que autoriza e supervisiona as instituições de crédito (sistema de cooperativas) federais.

Além destes, há os chamados *State Banking Departments*, existentes em alguns Estados do país³⁶, responsáveis pela supervisão de bancos e de outras instituições financeiras locais.

A regulação e a supervisão das instituições que operam no mercado de capitais são efetuadas pela SEC - *Securities and Exchange Commission*, que tem como missões proteger os investidores, manter um mercado justo, ordenado e eficiente, e facilitar a formação de capital³⁷. As companhias de seguro são reguladas individualmente por cada Estado (ao todo, existem 56 instituições), sendo alguns dos seus membros apontados pelos próprios Governos e outros através de eleições. A entidade conhecida como NAIC (*National Association of Insurance Commissioners*) foi uma organização criada pelos representantes de cada Estado para desenvolver trabalhos com vistas a coordenar e padronizar procedimentos na área de seguros, bem como buscar aumentar a eficiência destes órgãos espalhados pelo país. Esta entidade possui uma responsabilidade significativa, pois oferece orientações aos supervisores de cada Estado, no sentido de proteger o interesse público, de promover mercados competitivos e tratamentos igualitários aos consumidores, de alcançar maior solidez para as instituições que operam com seguros e de desenvolver as normas que regulam este mercado³⁸.

Esta estrutura de organização da regulação financeira nos Estados Unidos é complexa, diferente, única (MAYES; WOOD, 2007). As instituições têm de lidar com mais de um regulador, sendo que deve haver cooperação entre estes órgãos fiscalizadores. No entanto, para Bliss (2007), essa multiplicidade de reguladores pode enfraquecer a supervisão como um todo, tendo em vista principalmente a competição e os conflitos que podem emergir.

Em março de 2008, o Tesouro Americano (THE DEPARTMENT OF THE TREASURY, 2008) e o presidente do Federal Reserve, Ben Bernanke (2008), divulgaram a conclusão de que a estrutura da supervisão financeira nos Estados Unidos, criada há 70 anos, necessitava de fortes modificações. Considerando a importância econômica do setor

³⁶ Tais como: Alabama, Arisona, Arkansas, Califórnia, Colorado, Connecticut, Florida, Illinois, Geórgia, Hawaii, Indiana, Kansas, Louisiana, Massachusetts, Michigan, Minnesota, Mississippi, Nevada, New Jersey, NY, Ohio, Oklahoma, Pennsylvania, Tennessee, Texas, Virginia, entre outros. Ver lista completa em <http://www.csbs.org>.

³⁷ Ver <http://www.sec.gov/>.

³⁸ Ver <http://www.naic.org/>.

financeiro dos Estados Unidos, observou-se que o setor de fiscalização deveria ser reavaliado. Esta decisão foi fortemente influenciada e é fruto da crise iniciada em 2007 e intensificada em 2008, a partir do setor imobiliário, hipotecário e de crédito do país.

Segundo estes documentos, entre as inadequações observadas no sistema atual, a principal seria a falta de informações completas sobre as instituições para evitar a crise sistêmica. Além disso, a decisão de alterar é decorrente das modificações promovidas em outros países desenvolvidos, como o Reino Unido, onde há um sistema composto por três instituições – Banco Central da Inglaterra, Ministério das Finanças e FSA – e também da necessidade de aumentar a eficiência e a segurança do sistema. Estruturas diferenciadas, tais como a adotada na Austrália e nos Países Baixos (o modelo chamado de *Twin Peaks*), onde há uma entidade responsável pela regulação prudencial e outra pela condução dos negócios e pela proteção ao consumidor, de certa forma também chamaram a atenção das autoridades econômicas do país.

Dentre as recomendações que estão sendo propostas pelo Tesouro americano estão algumas observações iniciais sobre a supervisão direta dos bancos que são membros do Estado. Esta deverá ficar sob responsabilidade do Fed ou do FDIC, e não mais espalhada conforme a área de atuação. Também deverão ser promovidas modificações no sistema de liquidações e de compensações financeiras. Ainda no mesmo documento, é comentado que existe a possibilidade de escolha de um modelo de regulação por objetivos (*objectives-based regulatory approach*) ou *Twin Peaks*, focando os seguintes objetivos: estabilidade do mercado; regulação prudencial (atentando para a disciplina de mercado); e regulação da condução de negócios (proteção ao consumidor). Ainda, o Fed deverá deter maior poder do que hoje possui, com a finalidade de conseguir evitar qualquer crise sistêmica. Ele deverá receber todas as informações necessárias para garantir uma supervisão eficiente.

Enquanto o Congresso americano estuda como irá modernizar e estruturar a área de regulação financeira nos Estados Unidos, em julho de 2008 foi assinado um acordo entre o FED e a SEC (*Securities and Exchange Commission* – a estrutura americana correspondente à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), existente no Brasil), com a finalidade de lidar com as atuais lacunas nos mecanismos de supervisão do sistema financeiro, além de ampliar a cooperação e a partilha de informações entre os dois órgãos. Através deste acordo, o FED poderá observar as posições dos negócios dos bancos de investimentos, a alavancagem (empréstimos concedidos sem a devida cobertura) e as exigências de capital, entre outros detalhes. No mesmo sentido, a SEC terá acesso a informações do Fed sobre os financiamentos

de curto prazo dos bancos. A interligação dos mercados de hipotecas e de empréstimos, dos derivativos de crédito, da securitização e as relações entre estas partes do sistema exigem do governo a adoção de uma abordagem com maiores níveis de coordenação do que a que apresenta a atual estrutura (FOLHA ONLINE, 2008).

4.4.3 O modelo na Europa – o Banco Central Europeu

O Banco Central Europeu (European Central Bank - ECB) consiste no Banco Central voltado ao mercado que adotou a moeda única Euro, possuindo sede em Frankfurt, na Alemanha. Os seus principais objetivos são os da manutenção do poder de compra da moeda e da estabilidade de preços. A responsabilidade pelo sistema de pagamentos também corresponde à função que cabe a este Banco Central, bem como a tarefa de emissão de moeda. Aos Bancos Centrais Nacionais (NCBs) cabem as tarefas operacionais ditadas pelo ECB. O monitoramento de cada sistema de pagamentos nacional é realizado pelo Banco Central Nacional correspondente, de acordo com as normas impostas pelo ECB. No entanto, os diversos sistemas de pagamentos estão interligados. A emissão de moeda Euro (tanto o ECB quanto os NCBs emitem moeda) também funcionam da mesma forma.

Atualmente, são 15 os países que adotaram a moeda (desde 1999). O ECB foi criado em 1998 para substituir o chamado European Monetary Institute (EMI). O chamado Eurosystem é composto pelo Banco Central Europeu e pelos Bancos Centrais Nacionais (NCBs). As cotas dos Bancos Centrais Nacionais no capital do ECB são definidas proporcionalmente ao total da população e ao PIB. Tanto o ECB quanto os NCBs são dotados, conforme previsão constitucional, de independência funcional e institucional.

Embora a responsabilidade pela supervisão prudencial tenha permanecido com os Bancos Centrais, o ECB possui também como objetivo a incumbência de contribuir para o alcance da estabilidade financeira da região. Para tanto, deve monitorar o sistema financeiro, de forma a identificar e comunicar quaisquer vulnerabilidades percebidas, fornecer informações às autoridades competentes sobre adequações a regras e regulamentos, e cooperar, de forma geral, tanto em situações de crise como quando for solicitado por outras razões.

Para Kahn e Santos (2007), a questão da alocação institucional da regulação bancária ganhou importância com o advento da decisão, tomada pelos países que adotaram a moeda única Euro, de encarregar o Banco Central Europeu de responsabilizar-se pela manutenção da estabilidade monetária, e deixar com as autoridades nacionais (os Bancos Centrais regionais) o encargo da manutenção da estabilidade financeira.

A visão do ECB (European Central Bank) em relação às vantagens de deixar a supervisão prudencial com os NCBs (Bancos Centrais Nacionais) é a de que são estes que conhecem melhor as condições de solidez dos seus intermediários financeiros. Além disto, esta delegação da tarefa também torna possível uma coordenação mais próxima daquela da política monetária (KAHN; SANTOS, 2007). No entanto, cabe observar que, dentre os países integrantes do ECB, existem diferentes modelos de supervisão (alguns mantiveram a fiscalização dentro dos Bancos Centrais, e outros a delegaram para outra agência, como é o caso do Reino Unido).

Os argumentos favoráveis à manutenção da supervisão localizada (em que cada país permanece responsável pela supervisão prudencial financeira de suas instituições) consistem em: ela promove a eficácia da supervisão, pois cada supervisor local tem melhores condições para avaliar amplamente, com base no conhecimento que ele teria de todas as instituições locais, o perfil de risco e a adequação de capital destas diferentes instituições; e também pelo fato de assim se poderia promover uma maior objetividade e obter bons resultados, considerando que as entidades não ficam expostas a diferentes supervisores e à duplicidade de esforços. Contrariamente, o principal argumento contra a centralização da supervisão financeira na Europa em cada um dos NCBs é que existem conflitos de interesse entre as diversas entidades supervisoras, e que esta realidade poderia complicar a situação em casos de crises financeiras.

Autores como Schoemaker (2005) levantam questões tais como: i) seria interessante ou não mudar do atual sistema de supervisores nacionais para uma estrutura única europeia de supervisão? ii) E qual modelo deveria ser adotado? A estrutura no presente está ancorada nos sistemas nacionais e é baseada em controles locais de cada país. Mas supervisores nacionais podem não ter motivação adequada para levar em conta externalidades relacionadas às falhas que podem ocorrer em instituições localizadas nos principais centros.

Para todos os modelos possíveis de supervisão, deve-se ter em mente que o Banco Central Europeu e o supervisor deverão ter contato direto. A atual existência de diferentes modelos adotados pelos diversos países também pode ser vista como benéfica, no sentido de que traz à discussão qual dos modelos possa ser o mais eficiente, mostrando um certo grau de concorrência entre os países. O mercado de atacado, na Europa, apresenta-se mais integrado que o de varejo, que se mostra mais fragmentado e regionalizado. Dependerá desta realidade, e também da intensidade de penetração nos mercados, a integração ou não da área de supervisão financeira na Europa (SCHOENMAKER, 2005).

Possíveis modelos de supervisão financeira e de estrutura de organização que poderiam ser adotados para a Europa foram estudados e apresentados por Kremers, Schoenmaker e Wierts³⁹ (*apud* MASCIANDARO, 2005, p. 419), e seriam os seguintes:

| Modelos Básicos | | | |
|--|--|---|---|
| Modelos de Internacionalização | Setorial (um supervisor para cada área: bancos, seguros e capitais/títulos) | Funcional – conhecido como “ <i>twin peaks model</i> ” (um supervisor para cada objetivo: supervisão prudencial e condução dos negócios) | Integrado (um único supervisor para todas as áreas: bancos, seguros e capitais/títulos) |
| Descentralização e Cooperação (entre supervisores nacionais) | Cooperação em comissões setoriais | Cooperação em comissões funcionais | Cooperação entre os <i>Financial Services Authorities</i> Nacionais (FSAs) |
| Coordenação (decisões tomadas em conjunto entre supervisores nacionais) | Coordenação entre supervisores nacionais: harmonização na regulação e convergência nas práticas de supervisão das três áreas | Coordenação entre supervisores nacionais: legislação única e convergência nas práticas de supervisão para a supervisão prudencial e para a de conduta de negócios | Coordenação entre os FSAs nacionais: um único ato regulatório na Europa e convergência nas práticas de supervisão entre as FSAs nacionais |
| Centralização (supervisão organizada em nível para Europa, e não somente nacional) | Sistemas separados para as três áreas, mas o mesmo para a Europa toda | Haveria um sistema europeu para supervisão prudencial e outro para condução dos negócios | Haveria um sistema europeu de FSAs |

Quadro 2 - Modelos básicos de estruturas de supervisão financeira para o continente Europeu

Fonte: Elaborada pela autora.

Estes três tipos de modelos básicos podem ser encontrados na Europa. Alguns exemplos e classificações seriam:

³⁹ KREMERS, Jeroen; SCHOENMAKER, Dirk; WIERTS, Peter. Does Europe need a euro-wide supervisor? *Financial Regulator*, London, v. 6, p. 50-56, 2001.

| | | | | | Modelos Básicos | | | |
|-----------------|--|----------------------------------|-------------------|-------------------------|---|-------------------------|--|--|
| | | Setorial | Funcional | Integrado | | | | |
| | | | | Com participação do BC: | | Sem participação do BC: | | |
| Países Europeus | Grécia, Finlândia, Lituânia, Luxemburgo, Polónia, Portugal, Eslováquia, Eslovênia, Espanha | França, Itália, Países Baixos | Áustria, Alemanha | | Bélgica, Dinamarca, Letônia, Malta, Suécia, Reino Unido | | | |

Quadro 3 - Exemplos de modelos de supervisão no continente Europeu
 Fonte: Kremers, Schoenmaker e Wiert (apud MASCIANDARO, 2005, p. 421).

Pela sua diversidade, cabe citar o modelo implementado de supervisão na Itália: bancos pequenos são supervisionados pelo respectivo Banco Central regional (Banca d'Italia), os bancos nacionais são supervisionados pelas respectivas agências, mas as decisões-chave são tomadas pela sede principal (matriz) do Banco Central, e os bancos europeus são supervisionados por um grupo de supervisores nacionais, que trabalham coletivamente, como se fossem um único supervisor consolidado (SCHOENMAKER, 2005). Este modelo, classificado como *functional*, mostra diferentes supervisores para tratar de assuntos de supervisão prudencial (acompanhamento, atitudes pró-ativas, gerenciamento de riscos, etc.) e para tratar de decisões de maior impacto (condução dos negócios).

Outros países resolveram integrar e consolidar as áreas de supervisão. Este modelo parece ter emergido apenas mais recentemente, mas ainda não se pode afirmar se há uma tendência a ser seguida ou se haverá a junção de todos supervisores em um só órgão, para todos os países. Esta última opção mostra-se complexa e difícil, considerando realidades muito diferentes e mercados de proporções diversas. Os estudos ainda são muito incipientes, e não há resposta sobre a questão de se algum modelo específico auxiliaria o continente europeu a alcançar alguns de seus principais objetivos de supervisão financeira, tais como o da estabilidade financeira, o do acompanhamento prudencial e o do tratamento e proteção adequados ao consumidor. Existem autores que se arriscam a afirmar que “o futuro da supervisão financeira, na Europa, consistirá em uma combinação entre elementos europeus e nacionais” (SCHOENMAKER, 2005, p. 451).

4.4.4 O modelo do Banco Central da Coréia do Sul

O Banco da Coréia foi criado em 1950, com principal objetivo o alcance da estabilidade de preços, publicando anualmente as metas de inflação. Atualmente, o sistema financeiro na Coréia possui a seguinte composição: Banco Central (*The Bank of Korea*), os bancos (os comerciais e os especializados), as instituições não-bancárias (as instituições de crédito e as de depósito), as instituições que operam com títulos (as de gerenciamento de ativos e as de mercado de futuros), as companhias de seguro, outras financeiras (as de crédito especializado) e outras instituições financeiras auxiliares (aqui está inserido o *Financial Supervisory Service* - FSS, o órgão supervisor do sistema financeiro coreano, bem como a Companhia de depósitos de seguro da Coréia e as *Clearings*)⁴⁰.

Até 1999, a supervisão financeira na Coréia era responsabilidade de quatro instituições: The Securities Supervisory Board (que controlava as companhias de títulos e de mercado de capitais), The Insurance Supervisory Board (que supervisionava as companhias de seguro), The Non-bank Supervisory Authority (que era responsável pelas instituições não-bancárias) e Office of Bank Supervisory (que fiscalizava os bancos). Estes quatro órgãos estavam ligados e subordinados ao Ministério das Finanças e da Economia, sendo que havia muitas críticas (LEE, 2004) de que este sistema era altamente dominado pelo Ministro. Eram também muito debatidos os conflitos ocorridos em função da falta de independência do Banco Central e do supervisor de bancos. Além disto, houve manifestações alegando que a fiscalização feita por estes órgãos era muito fragmentada, fraca e ineficaz, sugerindo a necessidade de unificação das áreas de supervisão, especialmente em função da grande convergência de produtos e serviços.

Tendo em vista o longo debate que daí ocorreu, em janeiro de 1997 o Governo instituiu uma comissão para tratar de uma reforma no sistema financeiro. No mês de junho do mesmo ano, este grupo editou algumas recomendações, tais como a de instituir um banco central independente e, ao mesmo tempo, retirar deste a função de supervisão financeira. Além disto, foi decidido que as quatro agências seriam integradas em uma só, sendo que esta nova agência deveria ter independência em relação à influência exercida pelo Ministério das Finanças.

⁴⁰ Ver <http://www.bok.or.kr/eng/index.jsp>.

No decorrer deste mesmo período, houve a eclosão de uma grande crise financeira, a citada crise do mercado asiático. O país passou por uma sequência de problemas, apresentando empresas insolventes, o que afetou diretamente o sistema financeiro, com a falta de liquidez dos empréstimos. Como decorrência disto, houve o fechamento de bancos, algumas fusões, e outros foram estatizados. A partir dos efeitos desastrosos desta crise, houve assim a efetiva necessidade de se promover mudanças radicais no sistema. Dentre as modificações necessárias, eram citados um “aperto” na regulação prudencial, maior transparência de informações e reorganização da governança corporativa das instituições financeiras.

Em abril de 1998, o Governo coreano criou a chamada FSC, *Financial Supervisory Commission*. No mesmo período, o órgão responsável pela supervisão bancária naquela época, *Office of Bank Supervisory*, foi separado do Banco Central. O Presidente do Banco Central tornou-se presidente do Conselho Monetário. A FSC consiste em uma agência governamental, com independência, sendo que dela participam nove chefias, entre elas as exercidas pela presidência do Banco Central, por representantes do Ministério das Finanças e da Economia e pelo presidente da KDIC (*Korea Deposit Insurance Corporation*). A FSC é responsável pela formulação de políticas financeiras, bem como pelo planejamento das funções de supervisão nas seguintes áreas: supervisão financeira; monitoramento de reestruturações e licenças; e designação de autoridades para atuar no *Financial Supervisory Service* (FSS) (LEE, 2004).

Nove meses depois, em janeiro de 1999, as quatro agências que anteriormente existiam foram integradas em uma só, denominada *Financial Supervisory Service* (FSS). Ela é subordinada à FSC e ficou responsável pela fiscalização de todas as instituições financeiras. O Ministério das Finanças e da Economia ainda edita normas sobre supervisão financeira e coordena políticas deste setor. No entanto, após esta reestruturação, tanto a FSC quanto o Banco Central estão hierarquicamente subordinados ao mesmo nível de autoridade daquele Ministério. O modelo de supervisão financeira na Coreia do Sul é dito, portanto, integrado sem participação do Banco Central.

Acredita-se (LEE, 2004) que a integração do mercado de supervisão financeira na Coreia tenha trazido muitos benefícios à economia do país. Ajudou na reestruturação financeira, o que, naquele momento, era uma medida imprescindível. Padronizou instrumentos e planos de supervisão de todas as áreas, simultaneamente promovendo uma

fiscalização conjunta, favorecendo uma análise mais profunda de todo o conglomerado financeiro.

Portanto, o Banco Central da Coréia atualmente é não-monopolista, visto que a supervisão financeira direta dos bancos é realizada pelo *Financial Supervisory Service (FSS)*, que passou a ser a responsável tanto pela supervisão quanto pela regulação das instituições financeiras. Esta instituição possui o objetivo de assegurar a solidez do sistema financeiro, buscar um mercado “justo” (com livre concorrência, onde todos participantes sejam livres para efetuar negócios, podendo deter as mesmas informações) e estabelecer uma proteção adequada aos consumidores e clientes. Esta agência reúne a fiscalização de bancos, das instituições do mercado de capitais e títulos e das seguradoras.

O Banco Central pode requerer, junto àquela instituição, informações encontradas a respeito dos bancos para a tomada de decisões, inclusive para as relativas à política monetária. Pode-se afirmar que, desde que delegou esta função, o Banco Central permaneceu com certos poderes, porém limitados e indiretos. A sua missão é a de contribuir para o crescimento da economia, promovendo um sólido sistema financeiro, bem como práticas justas na indústria financeira e proteção aos investidores e clientes.

O Banco Central detém, atualmente, as seguintes funções: emissão de moeda; formulação e implementação da política monetária e de crédito; ser o “banco dos bancos” (incluindo a função de *LOLR*) e o banco do Governo; e a do gerenciamento e fiscalização do sistema de pagamentos. Quando necessário, pode ainda realizar uma fiscalização articulada juntamente com o FSS. O Banco Central também pode requerer informações e materiais dos bancos, pode solicitar ao FSS exames com objetivos específicos em determinadas instituições, pode enviar funcionários seus para participarem de trabalhos juntamente com a FSS, e pode requerer ao FSS os pareceres de fiscalizações a fim de tomar decisões junto aos bancos envolvidos.

4.4.5 O modelo do Banco Central do Chile

O Banco Central de Chile tem por objetivo zelar pela estabilidade monetária e pelo funcionamento normal dos pagamentos internos e externos. Foi criado em 1925 (com base no

Decreto 486), e tem capacidade de operar como uma entidade autônoma e independente, com personalidade jurídica de direito público, independente do Governo. Esta independência operacional e política do Banco Central do Chile foi estabelecida em 1989⁴¹.

O Banco Central do Chile não é parte da área administrativa do Estado. É regido exclusivamente pelas regras de sua própria Lei orgânica e de algumas disposições específicas da Lei Geral dos Bancos, e pode interpretar administrativamente os seus acordos, regulamentos, ordens e instruções. Na parte de política monetária, adota o regime de metas de inflação.

A criação do Banco Central do Chile, em 1925, consistiu em uma das iniciativas contidas nos projetos apresentados na chamada “Missão Kemmerer”. Essa missão foi contratada para reestruturar o sistema financeiro e monetário do Chile, presidida por Edwin Walter Kemmerer, professor de economia da Universidade de Princeton (Nova Jérsei, EUA). Kemmerer era considerado uma autoridade do sistema de Bancos Centrais dos Estados Unidos (FED), e, em suas recomendações, podem ser observadas características de similaridade e adequação com aquele sistema. Ele chegou mesmo a recomendar a criação de um Banco Central da América Latina. Estes projetos incluíam a criação de um Banco Central, a adoção do “padrão ouro” como base monetária, a estabilização da moeda, a promulgação da Lei geral dos bancos e da Lei Orgânica do Banco Central.

Os objetivos do Banco Central do Chile são essencialmente monetários, como o de zelar pela estabilidade da moeda e o de regular o meio circulante, de acordo com as necessidades do mercado monetário. Também atua como prestador de última instância. Consiste em uma instituição autônoma, com o objetivo de promover o desenvolvimento ordenado e progressivo da economia nacional, mediante uma política monetária e creditícia que permita o melhor aproveitamento dos recursos produtivos do país. Ele pode efetuar operações somente com instituições financeiras, sejam estas públicas ou privadas.

Com a publicação de sua terceira Lei Orgânica, em 1960, o Banco Central do Chile, em consequência de ter sido feita a sua fusão com a chamada *Comisión de Cambios Internacionales*, acrescentou às suas funções a responsabilidade pela determinação das normas gerais relacionadas ao mercado de câmbio e de comércio exterior.

⁴¹ Ver <http://www.bcentral.cl/>.

Com a entrada em vigência da quarta Lei Orgânica (1975), houve algumas modificações na economia chilena. Entre elas, foi determinada a criação de um Conselho Monetário, que passou a existir como um órgão de nível ministerial, encarregado de fixar as políticas monetária, creditícia, de mercado de capitais e de comércio exterior, em conformidade com as normas impostas pelo Poder Executivo. O Banco Central passou a ser uma instituição autônoma de direito público, só podendo efetuar operações para as quais está autorizado, e não integra a administração do Estado, sendo regido, em assunto não previsto na Lei Orgânica, pelas leis do setor privado. Um dos seus objetivos tornou-se o de proporcionar o desenvolvimento ordenado e progressivo da economia nacional. Este também passou a possuir um capital próprio. Desde então, ele passou a poder conceder crédito ao fisco, com base em leis especiais.

A autoridade máxima do Banco Central do Chile consiste em um Conselho, composto por cinco membros, que são nomeados pelo Presidente da República para mandatos de dez anos, os quais podem ser reeleitos por igual período por uma vez. São atribuições do Banco Central do Chile: emissão de moeda; regulação da quantidade de dinheiro em circulação; regulação do sistema financeiro e do mercado de capitais (criação de normas e leis que regem o sistema), entre outras⁴².

A supervisão de todas as instituições financeiras no Chile é realizada por uma entidade pública autônoma, que é denominada SBIF - *Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras*. Ela se relaciona com o Governo através do Ministério das Finanças, tem dependência administrativa e é estabelecida junto a este, e sempre foi a companhia encarregada pela supervisão dos bancos do país, desde a sua criação, também em 1925. O chefe da SBIF é nomeado pelo Presidente da República. A função principal da SBIF é a de supervisionar o cumprimento das disposições contidas na Lei Geral de Bancos e das outras normas que regem as atividades dos bancos e instituições financeiras, principalmente em relação à sua gestão e solvência, a fim de zelar pela manutenção da confiança pública nestas instituições e também de minimizar o uso de recursos estatais em situações que comprometam a estabilidade financeira do país. Além disso, ela autoriza a entrada de novos bancos no país.

O enfoque atual da supervisão bancária, no Chile, foi estabelecido na Lei Geral dos bancos, em 1997, reforçando as suas funções de supervisão preventiva e de avaliação da gestão e solvência das instituições financeiras do Chile.

⁴² Ver <http://www.bcentral.cl/>.

A SBIF deve informar ao Ministro das Finanças e ao Banco Central sobre diferentes assuntos a respeito das instituições supervisionadas. Uma vez informado por ela sobre a situação específica de alguma instituição, o Banco Central é obrigado, por lei, a fornecer empréstimos emergenciais, por períodos de até 90 dias, para bancos que apresentarem problemas temporários de liquidez. O Banco Central também pode adquirir ativos de instituições que declararem falência, de forma a garantir os resgates de capital pelos correntistas destas instituições.

Tanto o sistema de pagamentos quanto a função de *LOLR* permanecem como responsabilidade do Banco Central do Chile. Quanto à existência de algum esquema de garantia de depósitos, não há nenhum sistema formal elaborado no país. No entanto, existe uma garantia para pequenos depósitos (até US\$ 4,500.00), que é provida pelo Banco Central, sempre que houver um parecer favorável daquela que é a responsável pela supervisão financeira, a SBIF.

A supervisão dos fundos de pensão faz parte da responsabilidade da *Superintendencia de Pensiones*, que é coordenada pelo Ministério do Trabalho. O sistema de seguridade social do Chile foi privatizado em 1981. A supervisão das companhias listadas na bolsa de valores, bem como das instituições seguradoras, fica a cargo da *Superintendencia de Valores y Seguros*, que é ligada ao Ministro das Finanças. Portanto, o modelo de supervisão financeira no Chile pode ser classificado como não-integrado sem participação do Banco Central.

Existe no país o denominado *Comité de Superintendentes*, criado em 2001, composto por representantes da SBIF, da *Superintendencia of Pensiones* e da *Superintendencia de Valores y Seguros*, e que possui os objetivos de fortalecer a supervisão do sistema financeiro como um todo e de buscar a coordenação de práticas de supervisão.

Portanto, a estrutura de fiscalização do Chile tem origem na criação do Banco Central. É (e sempre foi) feita por instituição presente fora do ambiente deste, e não há intenção aparente de ser realizada qualquer mudança.

4.4.6 O modelo brasileiro: Banco Central do Brasil

No Brasil, o Banco Central é o órgão executivo central do sistema financeiro nacional, que cumpre as disposições estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional. O Banco Central do Brasil foi criado em 1964, através da Lei 4595. As suas atribuições são: emitir moeda; exercer o controle do crédito e da liquidez da economia; efetuar, como instrumento de política monetária, operações de compra e venda de títulos públicos; efetuar o controle dos capitais estrangeiros; e exercer a fiscalização das instituições financeiras, além de aplicar as penalidades previstas para os casos de descumprimento das normas estabelecidas. Pode-se afirmar que a missão do Banco Central do Brasil é a de assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda, bem como um sistema financeiro sólido e eficiente, garantindo o regular funcionamento das entidades supervisionadas por este.

Anteriormente à criação do Banco Central do Brasil, o papel de autoridade monetária era desempenhado pela Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), pelo Banco do Brasil e pelo Tesouro Nacional. A SUMOC, criada em 1945 com a finalidade de exercer o controle monetário e preparar a organização de um banco central, tinha a responsabilidade de fixar os percentuais de reservas obrigatórias dos bancos comerciais, as taxas do redesconto e da assistência financeira de liquidez, bem como os juros sobre depósitos bancários. Além disto, supervisionava a atuação dos bancos comerciais, orientava a política cambial e representava o País junto a organismos internacionais. O Banco do Brasil desempenhava as funções de banco do governo, mediante o controle das operações de comércio exterior, o recebimento dos depósitos compulsórios e voluntários dos bancos comerciais e a execução de operações de câmbio em nome de empresas públicas e do Tesouro Nacional, de acordo com as normas estabelecidas pela SUMOC e pelo Banco de Crédito Agrícola, Comercial e Industrial. Para o Tesouro Nacional restava a emissão de papel-moeda. Foi após a criação do Banco Central que se buscou dotar esta instituição de mecanismos voltados para o desempenho do papel de banco dos bancos. Aos poucos, as funções de autoridade monetária foram sendo transferidas para o Banco Central⁴³.

⁴³ Informações disponíveis no site do BC (www.bcb.gov.br).

Atualmente, um dos objetivos do Banco Central do Brasil é o de manter as instituições financeiras dentro de limites prudenciais, por meio de uma supervisão eficaz, focada nos riscos assumidos pelos bancos e nos riscos para o sistema. A legislação brasileira sobre o Sistema Financeiro Nacional confere amplos poderes ao Banco Central do Brasil para supervisionar as instituições financeiras (bancos e demais instituições) em operação no país, inclusive as estrangeiras.

O universo fiscalizável pelo Banco Central do Brasil consiste no segmento bancário (incluindo conglomerados financeiros bancários, bancos comerciais, bancos múltiplos, bancos de investimento e bancos de desenvolvimento) e no segmento não-bancário (sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades de crédito imobiliário, sociedades de arrendamento mercantil, corretoras e distribuidoras de valores mobiliários, cooperativas de crédito e consórcios). A tabela a seguir mostra a evolução da quantidade de instituições bancárias no país:

Tabela 1 - Número de instituições bancárias no Brasil - (1994-2008)

| Bancos | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Públicos ^{1/} | 31 | 31 | 32 | 27 | 22 | 19 | 17 | 15 | 15 | 15 | 14 | 14 | 13 | 13 | 11 |
| Privados | 213 | 211 | 198 | 190 | 182 | 175 | 175 | 167 | 152 | 150 | 150 | 147 | 146 | 142 | 143 |
| Nacionais | 145 | 145 | 131 | 118 | 105 | 95 | 91 | 81 | 76 | 78 | 82 | 82 | 81 | 85 | 88 |
| Nac. partic. estrangeira | 30 | 28 | 26 | 23 | 18 | 15 | 14 | 14 | 11 | 10 | 10 | 8 | 9 | 9 | 9 |
| Controle estrangeiro | 21 | 21 | 25 | 33 | 43 | 50 | 57 | 61 | 56 | 53 | 49 | 49 | 48 | 41 | 40 |
| Estrangeiros ^{2/} | 17 | 17 | 16 | 16 | 16 | 15 | 13 | 11 | 9 | 9 | 9 | 8 | 8 | 7 | 6 |
| Total | 244 | 242 | 230 | 217 | 204 | 194 | 192 | 182 | 167 | 165 | 164 | 161 | 159 | 155 | 154 |

1/ Inclusive caixas econômicas. 2/ Filiais de bancos estrangeiros.

Fonte: Banco Central do Brasil

A supervisão das instituições que operam nos mercados de seguro, de previdência privada aberta, de capitalização e de resseguro é uma incumbência da SUSEP (Superintendência de Seguros Privados). A fiscalização das instituições e empresas que operam no mercado de valores mobiliários (de bolsa e de balcão, de mercadorias e futuros) encontra-se sob responsabilidade da CVM (Comissão de Valores Mobiliários).

Existem convênios celebrados entre o Banco Central do Brasil e a CVM (desde 2004), bem como entre ele e a SUSEP (desde 2005). Estes acordos visam principalmente a disciplina do intercâmbio de informações, incluindo a produção de programação coordenada de fiscalização para instituições pertencentes a conglomerados financeiros e a transferência mútua de tecnologias aplicada à supervisão financeira.

Em função das áreas em que atuam, há mais contato e relacionamento entre o Banco Central e a CVM (do que entre ele e a SUSEP). Cabe à CVM editar normas, conceder autorizações e registros, e supervisionar os contratos de derivativos, bem como as bolsas de mercadorias e de futuros, as entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários e quaisquer títulos ou contratos de investimento coletivo ofertados publicamente, entre os quais se incluem as quotas de fundos de investimento financeiro, os fundos de aplicação em quotas de fundos de investimento e os fundos de investimento no exterior.

O sistema no Brasil, seguindo as expressões utilizadas na literatura, pode ser dito como sendo monopolista (pois o Banco Central monopoliza tanto as atividades de política monetária quanto as de supervisão), como não-integrado (apesar dos convênios firmados, não agrega à supervisão das instituições financeiras também a supervisão das instituições do mercado de seguros, nem tampouco as instituições do mercado de ações) e com participação do Banco Central.

O Banco Central do Brasil tem os objetivos: de proteger a estabilidade do Sistema Financeiro Nacional (garantindo que as instituições financeiras que negociam com o público continuem merecedoras da confiança nelas depositada); de assegurar que elas não assumam riscos que não possam controlar, dentro de limites prudenciais (baseados em sua solidez financeira e em sua capacidade gerencial); de promover maior transparência nas informações prestadas ao público; de assegurar, pelo monitoramento e pela verificação direta, que estas instituições executem suas atividades observando as leis e a regulamentação; de promover as melhores práticas bancárias; e ainda o de proteger os depositantes. Dentre as funções de supervisão bancária estão a autorização para o funcionamento das instituições, a regulação, a fiscalização, a aplicação de penalidades e o processo de liquidação.

No Brasil, a Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, autoriza especificamente o Banco Central do Brasil a fiscalizar as instituições financeiras e a aplicar penalidades. Não há especificação, nesta lei, de como esta autoridade deva ser exercida, mas, ao longo do tempo, entraram em vigor leis, resoluções e circulares adicionais que formaram a estrutura regulamentar dentro da qual as instituições financeiras devem operar.

Conforme relata o Manual da Supervisão⁴⁴ houve modificações nos objetivos, nos princípios e na política de supervisão, acompanhadas pelas alterações, abertura e dinâmica dos mercados, pelos avanços tecnológicos, bem como pelas recomendações de organismos internacionais, tais como as do Comitê da Basiléia. Antes, os modelos de supervisão eram focados nos aspectos prescritivos, que consistiam na verificação de itens de demonstrativos financeiros, e no atendimento a leis e a normas. Atualmente, a ênfase é dada à capacidade que as instituições supervisionadas têm para administrar os riscos aos quais estão expostas e à adequação de seu capital para suportá-los. Assim, migrou-se de uma postura prescritiva para outra, pró-ativa, ou seja, passou-se para uma ótica prudencial. Desta forma, a maior preocupação está na avaliação dos riscos e em seus controles, em um processo que deve ser contínuo e integrado.

Sendo assim, atualmente, pode-se afirmar que a supervisão financeira do Banco Central do Brasil está preocupada com os riscos que podem ser assumidos pelas instituições. Ela procura adotar as regras recomendadas pelos Acordos da Basiléia e por organismos internacionais, tais como o BIS e o FMI. Apresenta um caráter pró-ativo (e não mais apenas um reativo) e prudencial, sendo que as suas ações são planejadas conforme planos periódicos, preparados pelas áreas responsáveis pela fiscalização.

Como objetivos da supervisão financeira são elencados: a avaliação das instituições supervisionadas, em relação aos riscos assumidos e a sua capacidade de gerenciamento destes; a verificação do cumprimento das normas estabelecidas; a promoção da divulgação de informações pelas instituições supervisionadas, de modo a garantir as melhores práticas de governança corporativa, no tocante à transparência e à equidade com os participantes do mercado, o impedimento do uso do sistema financeiro para o trânsito de recursos voltados a práticas ilícitas; e ainda o atendimento de denúncias e reclamações envolvendo instituições financeiras⁴⁵.

O Banco Central do Brasil também deve promover a solidez, o normal funcionamento e o contínuo aperfeiçoamento do Sistema de Pagamentos. Os sistemas de liquidação estão sujeitos à autorização e à supervisão do Banco Central do Brasil, inclusive aqueles que liquidam operações com títulos, valores mobiliários, moedas estrangeiras e derivativos financeiros. O sistema que liquida operações com valores mobiliários também está sujeito à autorização da Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

⁴⁴ Disponível em www.bcb.gov.br.

⁴⁵ Conforme o Manual da Supervisão, disponível em www.bcb.gov.br.

O Banco Central do Brasil também é provedor de serviços de transferência de fundos e de liquidação de obrigações. Nessa qualidade, opera o Sistema de Transferência de Reservas – STR e o Sistema Especial de Liquidação e de Custódia – SELIC, os quais liquidam obrigações em tempo real, operação por operação.

Para assegurar o funcionamento do sistema de pagamentos no ambiente de liquidação de obrigações em tempo real, o Banco Central do Brasil concede crédito intradia aos participantes do STR titulares de contas Reservas Bancárias, na forma de operações compromissadas com títulos públicos federais, sem custos financeiros (fonte: *site* do Banco Central do Brasil, Sistema de Pagamentos Brasileiro).

Mais recentemente, o setor de fiscalização do Banco Central do Brasil modificou seu enfoque, no sentido de que teria diminuído as chamadas Inspeções Gerais Consolidadas (IGCs), as quais eram realizadas mais frequentemente, e tinham como finalidade avaliar as carteiras dos bancos de forma mais profunda⁴⁶. Como justificativa, a instituição destaca a criação do novo sistema de pagamentos, e, com ela, a forte redução no risco sistêmico. O BACEN então passa a ter acesso remoto (por meio de sistemas eletrônicos) às posições dos bancos, do interbancário até as *clearing houses*. Por isto, as notas atribuídas como *rating* pelo BC seriam próximas do risco real. O Banco Central do Brasil também acompanha indicadores que sugerem processos específicos de fiscalização, em caso de constatação de anormalidades. Desta forma, o BC também passa a monitorar as instituições à distância⁴⁷.

4.5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A alocação das áreas de supervisão financeira em bancos centrais, assim como o papel que estes devem exercer perante a sociedade e o mercado financeiro, têm sido tema de muitos debates, principalmente em nível internacional. As experiências de alguns países, tais como a do Reino Unido, têm motivado outros governos a refletir sobre a possibilidade de implementar mudanças similares. Os debates ainda são incipientes e não há conclusões comparativas suficientes sobre a eficiência de cada sistema ou sobre o seu reflexo no

⁴⁶ Segundo publicação no Valor econômico (BC fala, p. C6, 29 jan. 2008).

⁴⁷ Esta notícia relata haver insatisfações por parte de alguns ex-diretores e funcionários, que consideram que estas mudanças proporcionam um enfraquecimento institucional do papel regulatório.

desenvolvimento das economias. Também se pode perceber que as possíveis modificações a serem desenvolvidas dependem muito do arcabouço institucional, do histórico de cada país e de sua estrutura legislativa. E, apesar de já terem sido tomadas diversas decisões para excluir a supervisão financeira dos bancos centrais, esta exclusão ainda é, de certa forma, relativa, tendo em vista a forte ligação, em termos de comunicação, que esta área deve manter com a autoridade monetária. Inclusive, há uma forte preocupação sobre como ficaria este canal de comunicação, ou seja, sobre se este ainda funcionaria de forma eficiente e ágil, caso seja tomada a decisão de promover tal mudança.

O capítulo seguinte inicia com a descrição dos testes estatísticos realizados, incluindo as variáveis utilizadas, as análises descritivas dos dados e de regressão logística, e, finalmente, apresenta os resultados encontrados.

5 UMA AVALIAÇÃO EMPÍRICA ENVOLVENDO AS ESCOLHAS POR MODELOS DE SUPERVISÃO DOS PAÍSES E ALGUNS INDICADORES

O presente capítulo tem como objetivo descrever e analisar o banco de dados utilizado, as variáveis avaliadas, os testes econométricos efetuados, bem como contemplar os resultados encontrados. Foram utilizados os dados disponibilizados junto à obra de autores previamente mencionados (BARTH; CAPRIO JR.; LEVINE; 2006)⁴⁸. Também foram acrescentadas outras variáveis ao presente estudo, por terem sido consideradas como de interesse para a análise pretendida: nível de renda; inflação; ocorrência de crises sistêmicas; sistema legal de cada país; tamanho do setor financeiro; direito dos credores; grau de envolvimento do BC na supervisão; nível de unificação/consolidação da supervisão.

A finalidade principal foi a de buscar novas evidências, focando a atenção na identificação das principais características de um país, ao escolher determinado modelo de supervisão e regulação. Desta forma, foram buscados indícios que mostrassem haver uma relação entre a escolha por um determinado modelo e alguns marcos identificadores, tais como o grau de independência da autoridade monetária (independência de influências da esfera política e influências vindas da indústria bancária), renda, inflação, seguro de depósito, continente, poder da supervisão, monitoramento privado, entre outros, descritos e detalhados na seção 5.1 e Apêndice A. Este banco de dados contém uma extensa relação de variáveis (ao todo, são 34 variáveis), onde somente pequena parte delas havia sido analisada em outros estudos, até o momento da elaboração dos protocolos e da coleta de dados para a realização da pesquisa aqui apresentada. Além disto, o estudo pretende mostrar se existem e quais sejam estas características em comum entre os países que optam por modelos similares (os quais possam permitir o mapeamento de um perfil de escolha), utilizando testes econométricos, descritos na seção 5.3.

⁴⁸ Ver Capítulo 1 – Introdução.

5.1 VARIÁVEIS

A maioria dos índices e informações agregada ao banco de dados foi baseada em questionários aplicados a representantes de diversos bancos centrais, em diferentes países, em nome do Banco Mundial, presentes na obra de Barth, Caprio Jr. e Levine (2006). O citado questionário apresenta diversas perguntas, agrupadas por assunto, com a respectiva ponderação (atribuição de peso) a cada resposta possível. Conforme a soma de pontos obtidos a partir desta ponderação das respostas, foram calculados os respectivos índices. As respostas que versavam sobre práticas de regulação e supervisão se referem à data-base do final do ano de 2002, e aquelas contemplando dados quantitativos se referem ao final de 2001. Os dados abordavam 152 países, mas foi feita a exclusão dos casos em que haviam sido obtidas respostas insuficientes ou inadequadamente elaboradas. Após esta triagem, foram utilizados os dados de 125 países.

As variáveis advindas da pesquisa feita por La Porta *et al.* (1997) abordavam 49 países, sendo que os dados deste estudo tiveram base os anos de 1982 a 1995; as variáveis capturadas com base no trabalho de Freytag e Masciandaro (2007) totalizavam informações de 46 países (atualizadas até o ano de 2004); e as disponíveis em Masciandaro (2005a) somam 60 países, após a exclusão de alguns casos que não estavam presentes no trabalho do Banco Mundial (citado no parágrafo anterior). Em relação ao PIB, conforme apurado com base em dados disponibilizados pelo FMI, foi possível obter os dados de todos os 125 países incluídos na pesquisa. A variável que procura representar o tamanho do sistema financeiro, a qual consiste na razão entre o crédito ao setor privado e o PIB do país⁴⁹, foi calculada com base nos indicadores calculados pelo Banco Mundial (World bank development indicators – WBDI), refere-se à data-base do ano de 2005, e estava disponível para um total de 98 países.

Todas as variáveis inseridas no banco de dados e posteriormente transferidas ao *Stata Statistical Software*, para fins de análise por meio de recursos econométricos, e que foram objeto de análise, estão relacionadas no Apêndice A. Primeiramente, estão descritas as variáveis dependentes, as quais são categóricas; logo, foram inseridas como variáveis do tipo *dummy*. Em seguida, são listadas as variáveis independentes, juntamente com a descrição de cada uma e suas respectivas fontes.

⁴⁹ De acordo com Cuadro, Gallego e Herrero (2003), esta variável é comumente utilizada para representar a citada relação.

Para a classificação dos modelos de supervisão, foram levados em consideração se o país integra ou não as áreas de supervisão financeira (de bancos, de seguros e de capitais/títulos), bem como se, neste modelo, o banco central participa ativamente ou não do processo, de acordo com as respostas recebidas e contidas no banco de dados de Barth, Caprio Jr. e Levine (2006), com base em questionários enviados em nome do Banco Mundial. Estas correspondem às variáveis dependentes da presente pesquisa.

Estes modelos de supervisão corresponderam às variáveis NINTSEMBC (modelo não-integrado sem participação do BC), NINTCOMBC (modelo não-integrado com participação do BC), INTSEMBC (modelo integrado sem participação do BC) e INTCOMBC (modelo integrado com participação do BC). É importante ressaltar que esta classificação foi identificada de acordo com as respostas enviadas pelos respondentes dos bancos centrais dos diferentes países estudados, onde lhes foi questionado quem seria o responsável pela supervisão bancária (o banco central, uma agência delegada, ou múltiplas agências, e se o banco central consistia em uma destas), bem como se existiria um único órgão supervisor para as instituições financeiras, para companhias de seguros e de mercado de capitais e títulos. No entanto, sabe-se que a classificação resultante e as informações recebidas pelos questionários não permitem a distinção perfeita sobre casos de integração ou unificação⁵⁰, nem tampouco a determinação de se a exclusão do banco central no processo de fiscalização é radical, ou seja, se ele realmente não possui qualquer participação no processo ou se ele acaba atuando, de certa forma ou em alguns casos. Apesar disto, cada resposta recebida destes países foi considerada e analisada, a fim de classificar cada caso, da forma mais adequada possível. As ocorrências (contemplando um total de 27 países) que deixaram dúvidas significativas quanto à classificação do modelo de supervisão, bem como quando não proporcionaram dados suficientes e integrais nos demais questionamentos, foram excluídas do banco de dados.

As demais variáveis, independentes, são: índice de capital mínimo aplicado e exigido no país; o fato de o órgão supervisor poder ou não interferir na modificação da estrutura organizacional de um banco; a existência ou não de um sistema de seguros para os depositantes das instituições bancárias; os valores assegurados; quem financia este sistema de seguros (se são os bancos, o Governo ou ambos); a quantidade de bancos que fecharam nos

⁵⁰Como integração, entende-se pelos casos onde a regulação e supervisão prudencial (fiscalização do gerenciamento dos riscos) de bancos, empresas de seguro e do mercado de títulos é realizada por uma única agência. Já na unificação, a mesma agência também é responsável pela chamada regulação e supervisão da condução dos negócios (supervisão da transparência e da relação entre as instituições e os clientes, que deve ser justa e regular, bem como da proteção ao consumidor). Este é o caso da FSA no Reino Unido (LLEWELLYN, 2006).

cinco anos anteriores à realização da pesquisa; a questão de se os bancos fazem ou não publicidade de seus atos, quando relacionados aos procedimentos de gerenciamento de riscos; o fato de o país ter ou não ter planejado adotar as regras integrantes no segundo acordo da Basileia; o grau de renda do país (renda alta, média-alta, média-baixa e baixa); a região (continente) à qual o país pertence; um indicador calculado, representando o poder do órgão supervisor para tomar atitudes visando impedir e corrigir problemas; um indicador, mostrando se as autoridades supervisoras possuem liberdade para adotar níveis variáveis de tolerância, quando confrontadas com violações das leis e regulamentos ou outro comportamento imprudente; o grau de independência da autoridade supervisora (baixa, média, alta); um índice representando o grau do monitoramento privado; os percentuais de bancos públicos, estrangeiros e privados no país; um indicador representando o poder e a eficiência da auditoria externa; um índice calculado para indicar o grau de transparência das ações das instituições financeiras relacionadas a práticas financeiras; um indicador contendo um grau calculado de exigência do país para a entrada e a obtenção de licença para que novos bancos possam iniciar a operar; o grau de previsão legal no país, para estabelecer níveis-limite de solvência para as instituições, a ponto de permitir uma intervenção; um índice demonstrando o poder da autoridade supervisora para reestruturar e reorganizar um banco que esteja apresentando dificuldades; um índice que analisa o poder da autoridade supervisora para declarar a insolvência de uma instituição que apresente problemas mais sérios; um indicador de se houve ou não a ocorrência de alguma crise sistêmica no país (no período de 1976 a 2003); o produto interno bruto (relativo ao ano-base de 2007); as taxas de inflação do ano de 2007 e as médias dos cinco anos anteriores (de 2003 a 2007); um indicador representando o nível de avaliação da lei e de outras tradições do país; um índice representando o direito dos credores; o grau de comprometimento e envolvimento do BC do país com política monetária; o grau de independência do banco central do país; o grau de envolvimento do banco central na supervisão financeira, o nível de consolidação e unificação da supervisão financeira no país; e o tamanho do setor financeiro (medido pela razão entre crédito ao setor privado e PIB).

5.2 ANÁLISE DESCRITIVA DOS DADOS

O banco de dados composto por informações de 125 países, provenientes dos registros do Banco Mundial, apresenta a distribuição a seguir, demonstrada no formato de tabelas. Conforme é possível observar na Tabela 2, a maioria dos países analisados permanece com modelos ditos não-integrados (71% da amostra):

Tabela 2 - Frequência de modelos integrados no banco de dados

| Modelo de supervisão | Frequência | % |
|-----------------------------|-------------------|----------|
| Não integrado | 89 | 71 |
| Integrado | 36 | 29 |
| Total | 125 | |

Fonte: Elaborada pela autora.

Quando verificada a participação do banco central na fiscalização financeira, a amostra é distribuída de forma quase uniforme. Em 53% dos países, de alguma forma, o banco central atua nesta área, pelo menos para bancos, e em 47% ele não apresenta esta incumbência, de acordo com a Tabela 3:

Tabela 3 - Atuação do Banco Central na supervisão financeira no banco de dados

| Participação do BC na supervisão | Frequência | % |
|---|-------------------|----------|
| Sim | 66 | 53 |
| Não | 59 | 47 |
| Total | 125 | |

Fonte: Elaborada pela autora.

Quanto aos modelos escolhidos, levando em consideração tanto a questão da integração financeira, quanto a participação do banco central, é relevante observar que, em 44% da amostra, o modelo é de não integração com participação do banco central, seguido de 27% com modelos não-integrados porém sem interferência da autoridade monetária. Em 20% dos casos, o modelo é integrado sem participação do banco central, e, finalmente, em 9%, o modelo é integrado com intervenção do banco central. Esta distribuição pode ser observada pela Tabela 4:

Tabela 4 - Frequência dos modelos de supervisão no banco de dados

| Modelo de Supervisão | Frequência | % |
|-----------------------------|-------------------|----------|
| 1 (não integrado com BC) | 55 | 44 |
| 2 (não integrado sem BC) | 34 | 27 |
| 3 (integrado sem BC) | 25 | 20 |
| 4 (integrado com BC) | 11 | 9 |
| Total | 125 | |

Fonte: Elaborada pela autora.

Quanto à localização geográfica dos países participantes da pesquisa e os respectivos modelos de supervisão adotados, atualizados até o período do final da coleta dos dados para a pesquisa aqui apresentada (final de 2002), pode ser observado, conforme os dados demonstrados na Tabela 5 e no Gráfico 3, a seguir, uma maior participação na amostra de países do continente europeu, seguidos pelos da América, da África e da Ásia. O modelo não-integrado com participação do banco central é o de maior representatividade em todos os continentes, com exceção da África, onde a maioria dos países integrantes da amostra adota o modelo não-integrado, porém sem participação do banco central. Isto se deve ao fato de muitos países africanos participarem de um acordo de unificação denominado *West African Economic and Monetary Union (WAEMU)*, sendo que a supervisão dos bancos passou a ser responsabilidade de uma comissão criada em 1990 (*The West African Monetary Union Banking Commission*).

Tabela 5 - Representação dos modelos nos continentes

| Modelo | América | Europa | África | Ásia |
|--------------------------|----------------|---------------|---------------|-------------|
| 1 (não integrado com BC) | 13 | 19 | 8 | 15 |
| 2 (não integrado sem BC) | 7 | 10 | 15 | 2 |
| 3 (integrado sem BC) | 6 | 12 | 1 | 6 |
| 4 (integrado com BC) | 2 | 2 | 3 | 4 |
| Total | 28 | 43 | 27 | 27 |

Fonte: Elaborada pela autora.

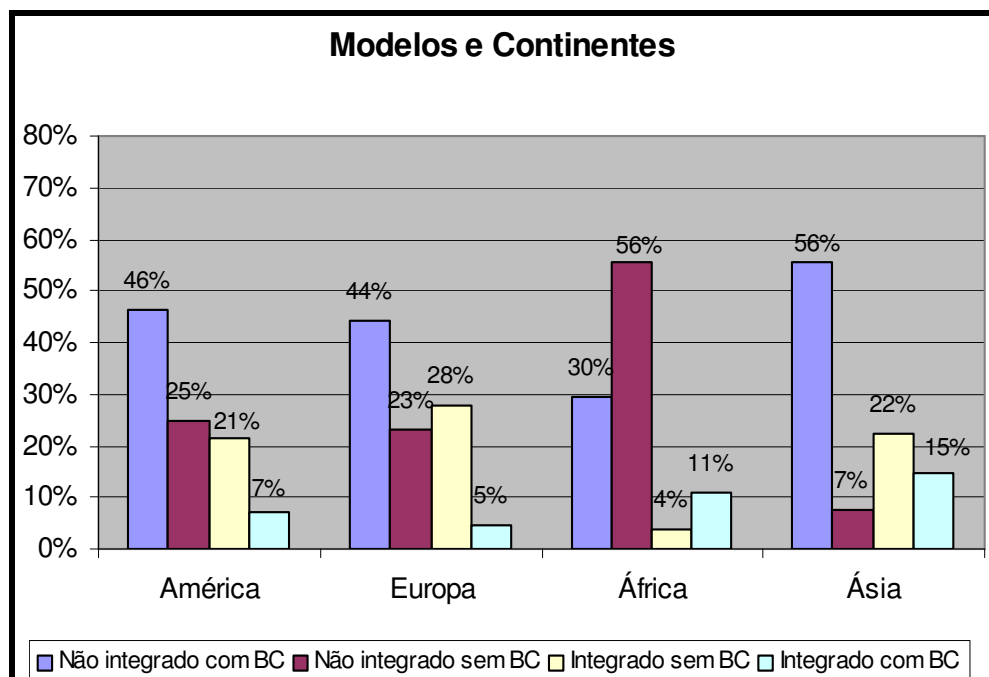


Gráfico 3 - Modelos e continentes

Fonte: Elaborada pela autora.

A Tabela 6 e o Gráfico 4 apresentam a distribuição da amostra nos continentes, considerando apenas dois fatores: se há integração ou não das diversas áreas de supervisão. Conforme é possível observar, o modelo não-integrado ainda é o dominante em todas as regiões:

Tabela 6 - Integração nos continentes

| Modelo | América | Europa | África | Ásia |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Não integrado | 20 | 29 | 23 | 17 |
| Integrado | 8 | 14 | 4 | 10 |
| Total | 28 | 43 | 27 | 27 |

Fonte: Elaborada pela autora.

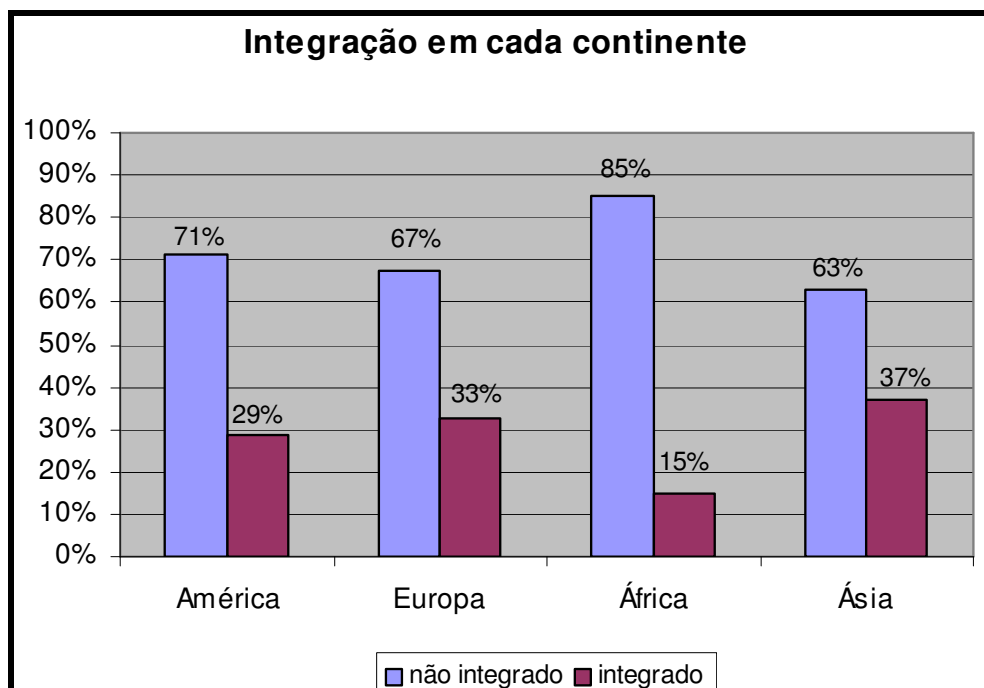


Gráfico 4 - Integração em cada continente

Fonte: Elaborada pela autora.

O Gráfico 5 mostra a distribuição dos modelos integrados da amostra, de acordo com os continentes, considerando somente os países que integram as áreas de supervisão. Pode ser visualizado que a Europa apresenta um maior percentual de adesão a este tipo de estrutura:

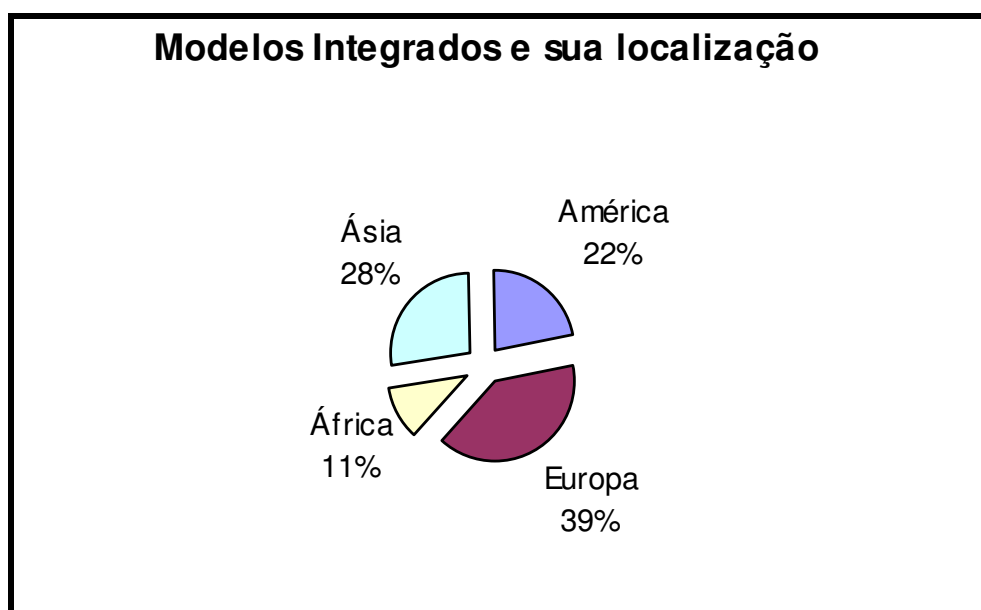


Gráfico 5 - Modelos integrados e sua localização

Fonte: Elaborada pela autora.

A distribuição da atuação do Banco Central na supervisão financeira, em cada continente, está representada na Tabela 7 e no Gráfico 6:

Tabela 7 - Atuação do Banco Central nos continentes

| Modelo | América | Europa | África | Ásia |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Sim | 15 | 21 | 11 | 19 |
| Não | 13 | 22 | 16 | 8 |
| Total | 28 | 43 | 27 | 27 |

Fonte: Elaborada pela autora.

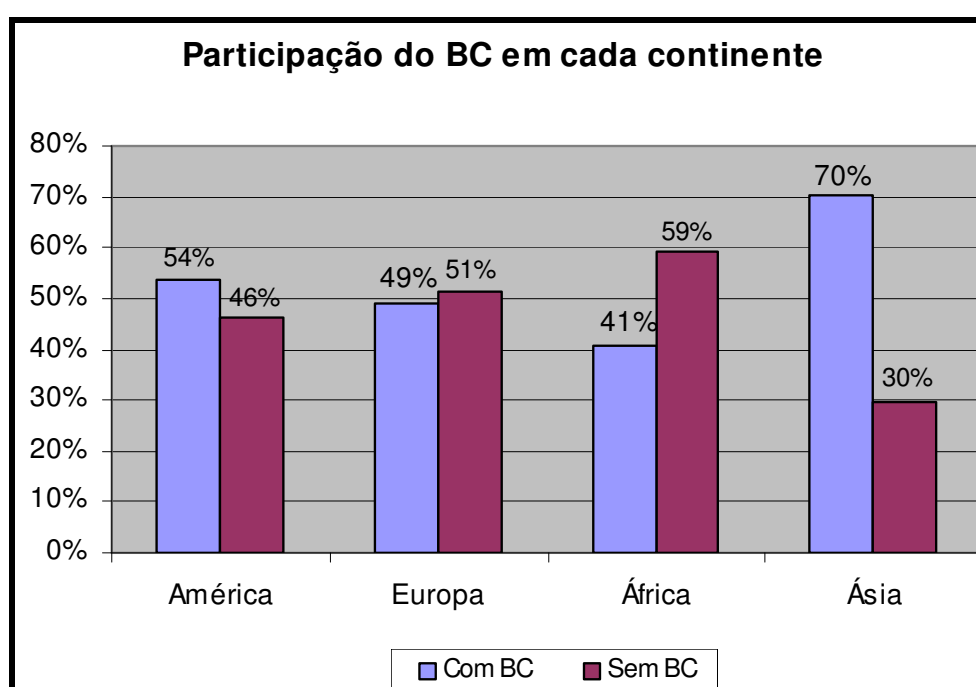


Gráfico 6 - Participação do BC em cada continente

Fonte: Elaborada pela autora.

Com relação à classificação segundo a renda, nos diferentes continentes, a distribuição é a apresentada a seguir, na Tabela 8. O nível de renda está classificado conforme entendimento do Banco Mundial, atualizado até o ano de 2002. Cabem destaques para os continentes europeu e asiático, onde a maior parte dos países da amostra possui renda alta, bem como, por outro lado, também para o continente africano, como o de maior representação em termos de países com renda baixa.

Tabela 8 - Rendas nos continentes

| Classificação de renda (Banco Mundial) | América | Europa | África | Ásia |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Renda baixa | 1 | 1 | 19 | 5 |
| Renda média baixa | 10 | 7 | 4 | 7 |
| Renda média alta | 13 | 9 | 4 | 4 |
| Renda alta | 4 | 26 | 0 | 11 |
| Total | 28 | 43 | 27 | 27 |

Fonte: Barth, Caprio Jr. e Levine (2006, p. 78-79) – classificação proposta pelo Banco Mundial.

Após efetuar a análise descritiva das variáveis, algumas observações devem ser apontadas, considerando que foi possível observar algumas diferenças interessantes em relação a indicadores e médias⁵¹.

As médias de inflação de países que elegem o banco central como órgão supervisor são mais altas. A média de inflação dos países que adotam um sistema de supervisão que não inclui o banco central como órgão integrante foi de 5,08%, enquanto que a média nos países que inserem o banco central no processo foi de 8,64% (ano-base 2007). Quando comparadas às médias dos cinco anos anteriores (de 2003 a 2007), os países onde o banco central não supervisiona o sistema financeiro apresentaram uma média de 3,63%, e naqueles onde o banco central participa do processo, a média foi de 5,24%.

A variável chamada OSP (poder do órgão de supervisão) apresenta uma média significativamente maior em países onde o órgão supervisor não é o banco central. Assim, o poder de ação, quanto a questões específicas que necessitam de uma atitude corretiva determinada a partir do órgão responsável pela fiscalização, mostra-se maior quando o banco central não atua no processo.

Tanto o poder e a eficiência dos auditores externos (variável SEA – *strength of external audit*), quanto o indicador que procura medir uma avaliação do sistema legal do país (variável *rule of law*, no sentido da origem do sistema legal, da proteção aos investidores e de uma avaliação geral da qualidade do sistema legal), apresentam médias significativamente mais altas em países que adotaram o modelo de supervisão sem a participação do banco central.

⁵¹ Em todos estes casos foram aplicados testes de significância para diferença de médias, onde foi rejeitada a hipótese nula, a de que as médias seriam iguais. O pacote estatístico utilizado foi o Stata, e os testes estão descritos no Apêndice B.

5.3 REGRESSÃO LOGÍSTICA

Para realizar os testes propostos, os quais buscam evidências quanto à existência de um perfil característico dos países ao escolher determinado modelo de supervisão financeira, optou-se pela chamada regressão logística. A amostra, composta por 125 países (para a maioria das variáveis), contém, como variável dependente a ser explicada, o tipo de modelo de supervisão, podendo assumir:

- 2 tipos: modelo integrado e não-integrado;
- 2 tipos: com participação do BC na supervisão financeira e sem participação do BC;
- 4 tipos, combinando as opções acima: modelo integrado com participação do BC; modelo não-integrado com participação do BC; modelo integrado sem participação do BC; modelo não-integrado sem participação do BC.

Sendo assim, as variáveis dependentes são categóricas, podendo ser caracterizadas como “variáveis *dummy*”. Elas também são do tipo não-ordenadas, pois as categorias não representam uma ordem determinada.

A decisão quanto ao tipo de modelo que possa ser considerado como o mais apropriado a uma dada realidade supõe que os indivíduos se defrontem com uma escolha entre alternativas e que a escolha dependa de características possíveis de identificação. Os resultados dos testes neste trabalho aplicados devem mostrar a probabilidade de escolha por determinada opção, mantidos constantes os demais fatores. A escolha de uma opção é feita caso sua utilidade seja máxima.

Portanto, o objetivo de um modelo de escolha qualitativa é o de determinar a probabilidade de que um indivíduo, com um dado conjunto de atributos, faça uma certa opção, ao invés de sua alternativa (PINDYCK; RUBINFELD, 2004). A regressão com variáveis dependentes do tipo *dummy* permite a exploração dos efeitos de determinada variável na probabilidade de ocorrência de um evento.

Foram considerados dois modelos: o chamado LOGIT (quando há duas opções para a variável dependente) e MULTINOMIAL LOGIT (quando há mais de duas categorias como variável dependente).

Segundo Wooldridge (2001), em modelos de resposta binária (LOGIT), busca-se a probabilidade de resposta, considerando vários valores de x :

$$p(x) \equiv P(y = 1|x) = P(y = 1|x_1, x_2, \dots, x_k)$$

Caso y seja uma variável binária (*i.e.*, que assume o valor 1 quando algo ocorre, e valor 0, caso contrário), deverá se buscar a diferença na probabilidade quando $y = 1$ e $y = 0$:

O modelo LOGIT pode ser assim especificado:

$$P_i = E(Y = 1|X_i) = \frac{1}{1 + e^{-(\beta_1 + \beta_2 X_i)}}$$

No presente trabalho, há duas possibilidades de ocorrência para Y :

- Y corresponde a 0, caso o modelo de supervisão não inclua o banco central como entidade atuante, ou Y corresponde a 1, caso o banco central seja a instituição supervisora (única ou se responsável juntamente com outros órgãos);
- Y corresponde a 0, caso o modelo de supervisão não seja integrado, ou Y corresponde a 1, caso o modelo seja integrado (ou seja, quando a mesma instituição fiscaliza bancos, instituições de seguro e do mercado de capitais e títulos).

Os valores de x , correspondentes às variáveis explicativas, variam conforme o tipo e as características das variáveis inseridas. Os termos β serão estimados com base nos dados amostrais obtidos pelo método da máxima verossimilhança (maximiza a probabilidade de se obter os dados), e serão demonstrados através dos coeficientes calculados para cada variável explicativa. Cada coeficiente estimado fornece uma estimativa do logaritmo natural (ln) do *odds ratio* ajustado para todas variáveis do modelo. Já a inclinação, representada por β_2 , mede a variação de Y para uma mudança unitária em x .

A fim de lidar com o problema da heterocedasticidade, deve-se utilizar o método dos mínimos quadrados ponderados. Pode-se afirmar que o modelo LOGIT assegura que as probabilidades estimadas se situam entre 0 e 1 e que elas se relacionam não linearmente com as variáveis explicativas (Gujarati, 2000).

No caso de um modelo MULTINOMIAL LOGIT:

$$\Pr(y_i = j) = \frac{e^{\beta'_j Z_i}}{\sum_{k=1}^j e^{\beta'_k Z_i}}$$

As variáveis categóricas neste modelo podem assumir:

- 1, caso corresponda a um modelo não-integrado de supervisão com participação do BC;
- 2, caso seja um modelo não-integrado de supervisão sem participação do BC;
- 3, caso refira-se a um modelo integrado de supervisão sem participação do BC;
- 4, quando for modelo integrado de supervisão com participação do BC.

A partir do emprego do método da máxima verossimilhança e com o uso de otimização não linear, podem ser obtidas as estimativas para os coeficientes, e valendo-se do instrumento chamado RRR (*relative risk ratio*), a interpretação das probabilidades se torna possível.

5.4 PROBABILIDADES NAS ESCOLHAS POR DETERMINADOS MODELOS

Os resultados significativos encontrados, para um nível de significância de 5%, testados e devidamente ajustados para os casos em que foi constatada a existência de heterocedasticidade, encontram-se relatados abaixo⁵².

Quando verificada a relação entre as variáveis vinculadas ao poder de ação do órgão supervisor (ESO, OSP, PCP, RP, DIP e SFD) e os modelos de supervisão, foi encontrada uma significância para os indicadores ESO (poder de interferir na estrutura organizacional de um banco), DIP (*Declaring Insolvency Power* – poder para declarar a insolvência de uma instituição) e OSP (*Official Supervisory Power* – poder para tomar atitudes no sentido de impedir e corrigir problemas) nas probabilidades de migração, conforme tabela a seguir.

Tabela 9 - Regressão logística – Variáveis Deso, Osp, Dip x Participação do BC

| Logit estimates | | | |
|-----------------|------------|-------|-------|
| dbc | Odds Ratio | z | P> z |
| deso | 9.483316 | 3.55 | 0.000 |
| osp | 0.6540312 | -3.71 | 0.000 |
| dip | 3.520666 | 2.84 | 0.005 |

Fonte: Stata 8.0.

Desta forma, a probabilidade de migrar de um modelo que não inclua o banco central na supervisão bancária, para outro, que o inclua, é aumentada em 9,48 vezes, caso a *dummy* ESO passe de 0 para 1 (ou seja, caso o órgão supervisor possa interferir na modificação da estrutura organizacional de um banco). No mesmo sentido, a variável DIP (poder para intervir, caso haja algum problema, e declarar insolvência de uma instituição), é incrementada em 3,52 vezes, caso se passe a adotar um modelo com participação do BC.

Estes dois achados podem indicar que, quando o banco central é o órgão responsável pela fiscalização, ele também possui maior poder de decisão quanto a modificações importantes, estruturais e de continuidade das instituições, tais como a autoridade para solicitar modificação na estrutura organizacional interna da instituição e para promover a liquidação de uma instituição com problemas graves. Luna Martinez e Rose (2003) encontraram achados similares, quando perceberam que as agências de supervisão não

⁵² A relação das variáveis, contendo seus significados, pode ser encontrada no Apêndice A.

detinham tantos poderes quanto se imaginava, mostrando também que ainda havia participação do banco central no processo, mesmo que de forma indireta.

Por outro lado, foi encontrado um resultado inverso, quando foi inserida a variável OSP (poder do supervisor para corrigir e impedir problemas), pois a probabilidade de que haja participação do BC no processo é reduzida em 35% (ou seja, é multiplicada por 0,6540), caso aumente o grau deste indicador. Neste sentido, o poder de ação (quanto a questões específicas que necessitem de correção) do órgão responsável pela fiscalização parece ser maior quando o banco central não atua no processo.

Estes achados estão identificados com a possibilidade de que, quando a supervisão financeira é concentrada (integrada/unificada), sejam conferidos maiores poderes às agências, e, ao mesmo tempo, passem a ser menores as chances de se confiar esta responsabilidade ao banco central. No mesmo sentido, com base em Hüpkes, Quintyn e Taylor (2005), foram sugeridos resultados relacionados ao fato de que as agências de supervisão financeira (chamadas RSAs – *Regulatory and Supervisory Agencies*) normalmente possuem maiores poderes de regulação e de supervisão, quando as questões analisadas estão relacionadas às regras prudenciais, de transparência e às regras de conduta, quando os poderes destas agências são comparados aos poderes dos bancos centrais, nos casos dos países em que estes são os supervisores.

Os resultados significativos encontrados quando procurada a probabilidade de escolha de determinado modelo, considerando a localização geográfica em continentes, podem ser confirmados claramente através da análise descritiva e da distribuição estatística. A probabilidade de migração de um modelo não-integrado com participação do BC, para outro, não-integrado sem participação do BC, aumenta em 4,64 vezes, caso o país esteja localizado no continente africano (lugar onde este último modelo possui maior adesão em percentuais), de acordo com a Tabela 10.

Tabela 10 - Regressão logística – Dummy continente africano x Modelo de supervisão

| Multinomial logistic regression | | | |
|--|------------|----------|-----------------|
| dmodel | RRR | z | P> z |
| 2 dcontAF | 4.638158 | 2.97 | 0.003 |

Obs: modelo-base/de comparação: modelo 1 (não integrado com BC), por ser o de maior representatividade em toda a amostra.

Fonte: Stata 8.0.

Sendo assim, a África apresenta a maior proporção de países onde o sistema de supervisão é não-integrado, porém excluindo a participação do banco central. Isto se deve ao mencionado fato de a maioria dos países africanos integrantes deste banco de dados participar do acordo de unificação denominado West African Economic and Monetary Union (WAEMU). Desde 1962, foi estabelecido um tratado que uniformizou a área monetária dos países-membros. O órgão único de supervisão dos bancos, nesta região, passou a ser o chamado The West African Monetary Union Banking Commission, criado no ano de 1990.

Ainda em relação à localização geográfica, as chances de migrar para qualquer modelo que inclua o banco central na supervisão são incrementadas em 2,58 vezes, caso o país pertença ao continente asiático, conforme demonstra a Tabela 11. Neste local, 70% dos países integrantes da amostra adotam o banco central como órgão supervisor bancário, sendo a maioria deles com sistemas não-integrados.

Tabela 11 - Regressão logística – Dummy continente asiático x Participação do BC

| Logit estimates | | | |
|-----------------|------------|------|-------|
| dbc | Odds Ratio | z | P> z |
| dcontAS | 2.577128 | 2.02 | 0.044 |

Fonte: Stata 8.0.

A renda dos países parece ter uma relação importante com os modelos de supervisão, de acordo com o que mostra a Tabela 12, a seguir. Quanto menor for a renda (e esta, conforme classificação proposta pelo Banco Mundial, é mais baixa no continente Africano), maiores serão as chances de se optar por modelos não-integrados sem participação no BC. Este resultado deve-se à anteriormente comentada adoção, quase maciça, no continente africano, de sistemas sem participação do banco central. Outro achado mostra que a probabilidade de escolher o modelo integrado sem participação do BC é aumentada em 5,74 vezes, caso a renda da nação seja alta.

Tabela 12 - Regressão logística – Variável renda x Modelos de supervisão

| Multinomial logistic regression | | | |
|---------------------------------|----------|------|-------|
| dmodel | RRR | z | P> z |
| 2 | | | |
| dinclow | 5.413534 | 3.16 | 0.002 |
| 3 | | | |
| dinchigh | 5.74359 | 3.32 | 0.001 |

(Outcome dmodel==1 is the comparison group)

Fonte: Stata 8.0.

Ainda, à medida que a renda aumenta, há um acréscimo nas chances de o país migrar para modelos integrados. Conforme tabela a seguir, a chance de trocar um modelo não-integrado por outro, integrado, é multiplicada por 4,05, caso a renda do país seja considerada alta.

Tabela 13 - Regressão logística – Variável renda x Integração

| Logit estimates | | | |
|------------------------|-------------------|----------|-----------------|
| dint | Odds Ratio | z | P> z |
| Dinchigh | 4.047619 | 3.33 | 0.001 |

Fonte: Stata 8.0.

Estas relações encontradas confirmam que países com maior renda também apresentam maiores chances de optar por modelos integrados de supervisão, e, em países com renda baixa, estas chances diminuem. Da mesma forma, a participação do BC na supervisão financeira é mais frequentemente dispensada em países de maior renda. Isto pode ocorrer em função de os países de renda mais alta possuírem sistemas legais e mercados mais eficientes, onde a credibilidade das autoridades também é mais alta, e também pelo fato provável de haver menor necessidade de aportes de recursos por parte dos bancos centrais. Economias desenvolvidas, que inspiram maior confiança em ambientes nacional e internacional, parecem estar experimentando tendências de modificação em suas estruturas, negando a tradição de o banco central ser o responsável pela supervisão financeira, bem como agregando áreas de fiscalização nas quais se têm percebido um aumento na convergência em produtos, sistemas e controles.

A inflação também mostrou interferência nas chances de haver ou não participação do banco central nas atividades de supervisão financeira, conforme mostra a Tabela 14. Foram testadas tanto a média das taxas de inflação dos cinco anos anteriores à realização da pesquisa (de 2003 a 2007), quanto as taxas do último ano deste intervalo (2007). À medida que a inflação aumenta, crescem as chances de se optar por um modelo que inclua o banco central, com probabilidade aumentada em 11% (quando inseridas as taxas do ano de 2007) ou em 20% (quando inseridas as médias de inflação dos cinco anos anteriores). Comparados a estes achados, Di Noia e Di Giorgio (1999), bem como Masciandaro (1993), mostraram indícios similares. Há interpretações especulativas de que a existência dos conflitos de interesse (entre duas áreas: a de supervisão e a de coordenação da política monetária) em países onde o banco central atua nestes dois departamentos possa interferir em uma melhor condução do controle

da inflação. Por outro lado, também pode se inferir que os países que ainda não detém controle sobre as altas oscilações de preços locais, onde os riscos de quebra e os sistêmicos apresentam uma tendência de ser maiores do que os de outros países, preferem manter a fiscalização do setor bancário sob controle da autoridade monetária.

Tabela 14 - Regressão logística – Variável inflação x Participação do BC

| Logit estimates | | | |
|-----------------|------------|------|-------|
| Dbc | Odds Ratio | z | P> z |
| inft | 1.109868 | 2.02 | 0.043 |
| média_infl~s | 1.196809 | 2.46 | 0.014 |

Fonte: Stata 8.0.

Foi constatada uma maior chance (277% maior, ou seja, multiplicada por 3,77) de migrar de um modelo não-integrado com a participação do BC, para um modelo também não-integrado, porém sem participação do BC, caso haja acréscimo na variável SEA (*Strenght of external audit* – poder/eficiência da auditoria externa), como é possível observar a partir do conteúdo da Tabela 15. Assim, quanto maior for a eficiência da fiscalização externa, possibilitando existir maior confiança nas instituições, maior também será a probabilidade de se excluir o BC da responsabilidade pela área de supervisão interna. Este resultado foi confirmado, dividindo-se a amostra em dois grupos, um deles contendo modelos com participação do BC, e o outro, com modelos sem participação do BC, onde a chance de passar do modelo 0 (sem participação do BC) para o 1 (com participação do BC) reduz-se em 47%, caso aumente a eficiência da auditoria externa, conforme mostra a Tabela 16.

Tabela 15 - Regressão logística – Variável Sea x Modelos de supervisão

| Multinomial logistic regression | | | |
|---|----------|------|-------|
| dmodel | RRR | z | P> z |
| 2 | | | |
| Sea | 3.770733 | 3.80 | 0.000 |
| (Outcome dmodel==1 is the comparison group) | | | |

Fonte: Stata 8.0.

Tabela 16 - Regressão logística – Variável Sea x Participação do BC

| Logit estimates | | | |
|-----------------|------------|-------|-------|
| dbc | Odds Ratio | z | P> z |
| Sea | 0.5322764 | -3.73 | 0.000 |

Fonte: Stata 8.0.

Outra relação identificada foi entre sistemas de integração e BC, de acordo com o demonstrado na Tabela 17. As chances de migrar de um modelo de supervisão não-integrado para um integrado são reduzidas em 73% (ou seja, são multiplicadas por 0,27), caso se migre do modelo sem participação do BC para outro, onde haja participação do mesmo. Assim, conforme a teoria e também de acordo com a tendência principalmente demonstrada em países desenvolvidos, onde há modelos integrados, a preferência tem sido a de excluir o banco central do processo. Este resultado é coerente com o que foi debatido por Masciandaro (2008), e por Freytag e Masciandaro (2007), quando estes autores encontraram uma correlação inversa entre o grau de envolvimento do banco central e o nível de unificação da supervisão financeira. Na opinião destes, há chances de que este grau de envolvimento do banco central influencie a decisão política de alterar ou não o grau de consolidação da supervisão financeira.

Tabela 17 - Regressão logística – Participação do BC x Integração

| Logit estimates | | | |
|-----------------|------------|-------|-------|
| dint | Odds Ratio | z | P> z |
| dbc | 0.272 | -3.07 | 0.002 |

Fonte: Stata 8.0.

Neste mesmo sentido, foram encontrados resultados significativos quando inseridas as variáveis propostas por Masciandaro (2005a). As chances de se migrar de um modelo não-integrado para o integrado diminuem à medida que aumenta o grau de envolvimento do banco central no processo de supervisão financeira (variável CBFA), em 95%, conforme Tabela 18.

Tabela 18 - Regressão logística – Variável CBFA x Integração

| Logit estimates | | | |
|-----------------|------------|-------|-------|
| dint | Odds Ratio | z | P> z |
| Dbfa | 0.0492197 | -3.69 | 0.000 |

Fonte: Stata 8.0.

Nesta mesma direção, utilizando a variável FAC, à medida que aumenta este indicador (o do grau de unificação/consolidação do setor de supervisão financeira), a participação do BC pode ser reduzida em 51% (Tabela 18).

Tabela 19 - Regressão logística – Variável FAC x Participação do BC

| Logit estimates | | | |
|-----------------|------------|-------|-------|
| dbc | Odds Ratio | z | P> z |
| fac | 0.4853221 | -3.66 | 0.000 |

Fonte: Stata 8.0.

À medida que aumenta a variável *rule of law* (a qual procura medir a origem do sistema legal e a proteção aos investidores, e que contém também uma avaliação geral da qualidade do sistema legal), foi encontrada uma maior probabilidade (ou seja, com um aumento de 60%, conforme mostra a Tabela 20) de se passar de um modelo NINCOMBC para o NINTSEMBC (ou seja, mantendo o sistema não-integrado, porém retirando o BC da supervisão financeira), e um acréscimo de 50% na probabilidade de passar do modelo NINTCOMBC para o INTCOMBC (neste caso, de se passar de um sistema não-integrado para um integrado, porém mantendo o banco central na supervisão). Assim, da mesma forma como se observou como efeito da variação nos níveis de renda, os países que possuem sistemas legais considerados mais eficientes tendem a migrar para modelos que alterem o seu sistema, de uma forma de não integração para outra integrada, bem como de um modo onde o banco central participa do processo para outro onde ele é excluído.

Tabela 20 - Regressão logística – Variável Rule of law x Modelos de supervisão

| Multinomial logistic regression | | | |
|---|----------|------|-------|
| dmodel | RRR | z | P> z |
| 2 | | | |
| rule_of_law | 1.597021 | 2.51 | 0.012 |
| 4 | | | |
| rule_of_law | 1.495686 | 2.06 | 0.040 |
| (Outcome dmodel==1 is the comparison group) | | | |

Fonte: Stata 8.0.

Deste modo, consolidando o que foi apresentado, foram encontrados resultados de probabilidade com significância estatística (a 5%) para as seguintes variáveis: poder do órgão supervisor para interferir na modificação da estrutura organizacional de um banco; poder do órgão supervisor para tomar atitudes visando impedir e corrigir problemas; poder da auditoria externa; poder da autoridade supervisora para declarar a insolvência de uma instituição com sérios problemas; taxas de inflação (do ano de 2007 e das médias dos cinco anos anteriores); avaliação do sistema legal do país; nível de renda de cada país; continente; grau de envolvimento do BC na supervisão e nível de consolidação da supervisão financeira.

De forma sintética, os resultados com significância estatística encontrados estão demonstrados na tabela a seguir:

| PARTICIPAÇÃO DO BC NO PROCESSO DE SUPERVISÃO (maior probabilidade): | |
|---|---|
| PARTICIPAÇÃO ATIVA (COM BC): | SEM PARTICIPAÇÃO (SEM BC): |
| - à medida que aumenta o indicador que representa o poder do órgão supervisor em interferir na modificação da estrutura organizacional de um banco | - à medida que aumenta o indicador que representa o poder do órgão supervisor em tomar atitudes para impedir e corrigir problemas |
| - à medida que aumenta o indicador que representa o poder da autoridade supervisora para declarar insolvência de uma instituição com sérios problemas | - países com renda alta |
| - países do continente asiático | - à medida que aumenta o indicador que representa o poder da auditoria externa |
| - à medida que aumenta os índices de inflação | - à medida que aumenta o indicador que representa o nível de consolidação/unificação da supervisão financeira |

| INTEGRAÇÃO DAS ÁREAS DE SUPERVISÃO (maior probabilidade): | |
|--|--|
| MODELOS INTEGRADOS: | MODELOS NÃO INTEGRADOS: |
| - países com renda alta | - à medida que aumenta o grau de participação/envolvimento do BC no processo de supervisão |

| Probabilidade de passar do modelo NINTCOMBC para: | | |
|--|------------------------|--|
| NINTSEMBC: | INTSEMBC: | INTCOMBC: |
| - países do continente africano | - países de renda alta | - à medida que aumenta o indicador que representa a avaliação do sistema legal do país |
| - países de renda baixa | | |
| - à medida que aumenta o indicador que representa o poder da auditoria externa | | |
| - à medida que aumenta o indicador que representa a avaliação do sistema legal do país | | |

Quadro 4 - Resultados dos testes de regressão logística

Fonte: Elaborada pela autora.

Por outro lado, as variáveis que não apresentaram relação significativa com modelos de supervisão (integração ou não, bem como com ou sem participação do BC na supervisão) foram: índice de capital; sistemas de seguro (existência ou não, financiamento e valores assegurados); fechamento de bancos; publicidade e transparência de procedimentos; adesão ao acordo da Basileia; grau de tolerância da supervisão; monitoramento privado; participação de bancos públicos, estrangeiros e privados; exigências para novas licenças; previsão legal para estabelecer insolvências; poder da autoridade supervisora em reestruturar bancos com dificuldades; PIB; direito dos credores; grau de envolvimento do BC na política monetária; e

tamanho do setor financeiro. Destaca-se que também não foi encontrado resultado significativo ao analisar a relação entre os indicadores de independência do banco central (no aspecto político, operacional e também em relação à indústria bancária), bem como entre os níveis de independência da autoridade supervisora, e os modelos de supervisão, de acordo com os dados provenientes do trabalho de Freytag e Mascinadaro (2007) e do Banco Mundial, respectivamente. Da mesma forma, também não foi percebida uma relação entre a ocorrência de crises sistêmicas (variável *dummy*) e os diversos modelos de supervisão financeira.

Apesar de não apresentarem significância, é possível afirmar que alguns destes indicadores poderiam gerar expectativas quanto a serem encontrados resultados, de acordo com a literatura que discute este assunto. A variável “tamanho do setor financeiro” poderia estar relacionada a alguma forma de apresentação de estrutura, conforme acredita Llewellyn (2006), por possuir o poder para influenciar nas decisões sobre a escolha do modelo adotado no país. Da mesma forma, os sistemas sem participação do banco central nos processos de supervisão financeira poderiam apresentar maior monitoramento privado e maior transparência dos procedimentos, exigindo, assim, uma rigorosa disciplina de mercado, tendo em vista a delegação a outras agências desta função, que é essencial para assegurar a solidez das instituições financeiras. A prevalência de bancos públicos em um país poderia estar relacionada a uma regulação mais direta por parte do Governo e bancos centrais, os quais poderiam preferir regular diretamente as instituições financeiras (BARTH; CAPRIO JR.; LEVINE, 2006).

Ainda, as variáveis “crises sistêmicas” e “independência da autoridade monetária e do órgão supervisor” seriam aquelas em que haveria uma maior esperança para que fossem encontrados resultados significativos, apesar de elas serem influenciadas por inúmeros fatores exógenos. Conforme a literatura encontrada (CROWE; MEADE, 2008; DI NOIA; DI GIORGIO, 1999; GOODHART; SCHOENMAKER, 1995), em ambientes com autoridades monetárias independentes, parece existir uma maior preferência para se delegar a função de supervisão financeira para fora do ambiente do banco central. Foram encontrados, nestes trabalhos citados, menores índices de inflação em países com autoridades independentes, de onde poderia se inferir que o grau de independência também poderia ter apresentado alguma relação com os modelos de alocação da supervisão financeira, principalmente naqueles que excluem o banco central desta responsabilidade. Com relação a crises sistêmicas, haveria a especulação sobre quais modelos seriam os mais eficientes, no sentido de se proteger contra este risco, que é temido por todo o mercado.

No entanto, pode-se dizer que estas relações seriam inferências, pois os resultados referentes à análise de todos estes pontos permanecem incipientes, carentes de reflexões mais avançadas e muito distantes de se alcançar uma unanimidade na literatura relacionada e entre os principais autores preocupados com estas questões.

5.5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os testes efetuados com base em regressão logística tiveram como finalidade identificar características de países que adotam modelos similares, e calcular a probabilidade de migração para determinados modelos. Procurou-se colher e selecionar dados mais relevantes e que pudessem representar com maior nível de confiança os indicadores propostos.

Foram encontradas significâncias em probabilidades e diferenças de médias relacionadas a indicadores tais como inflação, poder do órgão supervisor, eficiência da auditoria externa, localização geográfica, nível de renda dos países e avaliação do sistema legal do país. Além destes, também foi um achado a influência da participação e do envolvimento do banco central na integração dos mercados de supervisão. Por outro lado, não foram encontrados resultados significativos quando foram inseridas as variáveis relacionadas a indicadores de capital, limites de valores de seguros de depósitos, fechamento de bancos, publicidade e transparência de procedimentos, monitoramento privado, participação de bancos públicos, estrangeiros e privados, exigências para licenças de bancos novos, direito dos credores e tamanho do setor financeiro. Além destas, também não apresentaram evidências significativas as variáveis relacionadas à independência do banco central e da autoridade supervisora e ocorrência de crises sistêmicas.

6 ANÁLISE CRÍTICA E CONCLUSÃO

Considerando os dados levantados por este trabalho, a reflexão feita, bem como a literatura analisada, pode-se afirmar que não há consenso sobre um modelo de regulação financeira que pudesse ser o mais adequado para todos os países. Tanto a questão da integração/unificação ou não de órgãos supervisores de diferentes áreas de atuação, quanto a da participação ativa do banco central no processo, não mostram unanimidade de opinião entre os diversos autores, e os achados do presente trabalho também não permitem, da mesma forma, afirmar qual poderia ser a melhor proposta. O continente europeu, que mostra uma crescente adesão a modelos integrados, também possui casos de modelos onde há maior número de supervisores, um para cada área financeira. Por meio dos principais autores que tratam do assunto abordando aquela região, é possível perceber que a preferência permanece em não concluir sobre qual seria a estrutura mais eficiente ou até ideal. Cada país do continente possui uma arquitetura de supervisão própria: alguns integram, outros não; alguns com presença do BC, outros não. Assim, apesar da unificação da moeda Euro e da criação do Banco Central Europeu (ECB), a área de supervisão permaneceu a critério de cada país e de cada Banco Central Nacional.

Em sua obra de 1988, Goodhart, que é considerado um dos autores seminais no assunto, antecipava que, qualquer que fosse a estrutura de supervisão financeira adotada, o banco central de uma nação deveria manter-se a ela ligado, direta ou indiretamente, em função da conexão e da dependência existente entre a estabilidade monetária e a solidez do sistema financeiro. Segundo ele, a solidez de um sistema financeiro depende da solidez econômica, e vice-versa. Assim, a conjuntura macroeconômica é muito importante para as instituições, da mesma forma que as informações advindas da área de supervisão podem auxiliar no diagnóstico de determinados problemas, que poderão afetar a economia como um todo.

Em 1995, em um trabalho conjunto com outro autor, ele concluiu, naquela época, que os países onde os bancos centrais eram independentes demonstravam tendências para separar as atividades de política monetária das de supervisão. Mas ele ainda afirmava que não havia diferenças entre os dois regimes, ou seja, que não havia evidências suficientes que pudessem afirmar qual dos dois seria mais apropriado. Por outro lado, estes autores constataram que os países considerados como monopolistas (aqueles em que o banco central monopoliza as

atividades de supervisão e de política monetária) apresentavam maiores níveis de inflação, maior incidência de crises bancárias e eram menos independentes do que os países ditos não-monopolistas (GOODHART; SCHOENMAKER, 1995).

Em 2000, Goodhart confessou ter uma forte inquietação quanto aos casos dos países em que há uma separação entre as atividades de supervisão e de execução da política monetária, quanto a possíveis informações perdidas, caso o canal de comunicação que deveria existir se apresentasse ineficiente, especialmente no caso de uma crise sistêmica. Neste mesmo momento, ele manifestou-se favorável à existência de uma forte ligação entre estas instituições. Acreditava que, em países menos desenvolvidos, onde os mercados são menos eficientes, haveria mais vantagens em manter a supervisão bancária sob responsabilidade da autoridade monetária, para que as economias não corressem maiores riscos, nestes mercados que tipicamente são mais frágeis.

Foi principalmente a partir de 2007 que Goodhart passou a demonstrar a necessidade urgente de revisão das questões relacionadas à supervisão do mercado financeiro. Apesar disto, confessa acreditar que o modelo de supervisão é altamente influenciado pelo setor político dos países, o qual passa a ser, muitas vezes, determinado pelos interesses dos governantes. Além destes, crê que as estruturas econômicas e as variáveis institucionais também provocam influências. Lembra que os bancos centrais são entidades que surgiram, em sua grande maioria, sem serem planejadas, e que constantemente estão em “mutação”. No entanto, neste trabalho, este autor enfoca a probabilidade de integração do setor de fiscalização das áreas financeiras dos países, principalmente em decorrência da conglomeração dos mercados. Apesar disto, o autor retoma o exemplo prático do Reino Unido, e conclui que ainda não se sabe os reais efeitos das modificações propostas naquela região.

Existem aspectos favoráveis e contrários em cada situação⁵³. Em relação à atuação do banco central, os defensores de que este não deve se envolver com a supervisão financeira argumentam principalmente que deve ser evitado o conflito de interesses que pode estar presente quando a autoridade monetária se encarrega de outras funções que podem divergir da sua atuação monetária. Ainda acreditam que, estando afastados da supervisão, os bancos centrais estariam mais preservados quanto à sua imagem, credibilidade e reputação. Além disto, são favoráveis à independência do banco central (a qual poderá estar mais preservada quando este não se envolver na fiscalização), bem como para evitar a concentração indesejada

⁵³ Ver seção 4.2

de poderes nas mãos de uma só autoridade. Por outro lado, aqueles que defendem que o banco central deve ser o supervisor financeiro acreditam que as informações adquiridas na supervisão são imprescindíveis para proteger o sistema como um todo (de riscos de quebra e de contágio). Além disto, eles acreditam que o banco central como supervisor pode agir de forma mais rápida do que qualquer outra instituição, e que pode usar as informações na condução da política monetária. Ainda, crêem que o banco central seja a instituição de maior prestígio e detentora de maior confiança por parte do mercado para exercer tal atividade e para repassar segurança e credibilidade à população.

Em paralelo à discussão sobre a participação do banco central na supervisão, existem estudos sobre a integração da fiscalização⁵⁴ de diferentes mercados. Os argumentos favoráveis à criação de uma única agência supervisora, responsável pela regulação e supervisão prudencial de todas as áreas financeiras, apontam, em especial, para: as possibilidades de se visualizar melhor os riscos globais de um conglomerado financeiro; a padronização de procedimentos a redução de arbitrariedades e de duplicidades; economias de escala (principalmente com redução de gastos em pessoal, em qualificação e recrutamento); e a ausência de disputas e competições entre agências. Sob outra ótica, são apontados como argumentos contra a integração da área de supervisão prudencial: a percepção de que ainda há muitas distinções entre as diversas instituições financeiras, o que prejudicaria a unificação da regulação em mercados muito distintos; o fato de a natureza dos riscos entre as diversas instituições ser diferente e por isto ficar difícil padronizar; o *moral hazard* (dano moral), que poderá ocorrer em função de não haver competição e diversidade de abordagens entre reguladores; e a possibilidade de não haver economias de escala (tendo em vista ineficiências que poderão surgir havendo apenas uma estrutura).

Os modelos integrados que não incluem participação do banco central são, em sua grande maioria, recentes (adotados há menos de duas décadas), e por isto ainda fica difícil avaliar se são eficientes e se trouxeram algum resultado positivo para suas respectivas economias e para o sistema financeiro. Para Goodhart (2007), considerando o caso do Reino Unido, somente na ocorrência de uma crise financeira se poderia inferir alguma conclusão.

Importante se também mostra a colocação de Cukierman (1994), que ressalta o fato de que, apesar de haver algumas evidências relatando benefícios (tais como as que indicam terem sido atingidos menores índices de inflação) em países que não delegam a responsabilidade pela supervisão financeira a seus bancos centrais, a melhor maneira de se avaliar a pertinência

⁵⁴ Ver seção 4.2

de qualquer modificação a ser feita ainda deve ser realizada com base em contextos específicos, considerando especificamente a realidade de cada lugar, de seu mercado, e a projeção dos benefícios que traria, entre outros.

A recente crise, que teve início no mercado americano, poderá trazer novos questionamentos envolvendo os temas acima discutidos, e também sobre a eficácia das orientações sugeridas em acordos como o da Basiléia, que até então possuíam reconhecimento e adesão mundiais. Passou a ser consenso global a necessidade de aprimorar a supervisão e governança das instituições financeiras, principalmente de forma coordenada, bem como uma reforma nas instituições criadas pelo Acordo de Bretton Woods (FMI, Banco Mundial). O episódio desta crise deverá impulsionar modificações na estrutura financeira dos Estados Unidos, bem como poderá ser motivo de novas reflexões sobre o que seria ideal, ou seja, sobre a possibilidade de integração das áreas e a presença ou não⁵⁵ do banco central no processo de supervisão dos mercados financeiros. Crises como esta, bem como o fato de os mercados financeiros e os bancos centrais estarem em constante mutação, deixam, ao menos aos pesquisadores do tema, a convicção de que poderão surgir novas considerações a respeito dos modelos existentes em todos os países.

Um dos principais pontos geradores de grande preocupação, e que era comentado pelos autores clássicos, ressurgiu fortemente com o advento da crise financeira atual, iniciada no ano de 2007. Trata-se do acesso a informações pelo órgão regulador sobre a situação exata e completa das instituições financeiras, especialmente daquelas que apresentem quaisquer dificuldades e que possam representar um risco ao mercado. A falta de informação adequada, suficiente e contínua interfere no bom desenvolvimento dos trabalhos de fiscalização, pode provocar desconfiança do público em geral e pode reduzir a credibilidade dos órgãos supervisores, fatores estes que afetam o mercado como um todo. Assim, a estrutura de alocação da supervisão financeira das instituições deve ser pensada levando-se em consideração esta prioridade, a de que tanto o órgão fiscalizador, quanto a autoridade monetária, tenham acesso a canais de comunicação abertos, amplos e irrestritos.

Sabe-se também que, para haver um processo de integração eficaz, considerando as experiências de países desenvolvidos que promoveram tal modificação, preferencialmente alguns requisitos devem ser considerados como importantes auxiliares, tais como a existência de um sistema legal consistente, abrangente, bem-elaborado, com um sistema judiciário

⁵⁵ Alguns pronunciamentos advindos do FED noticiam a intenção de que seja reforçada a participação daquele Banco Central na política e conduta da supervisão financeira do país (BERNANKE, 2008).

eficiente. Como em muitos países emergentes e em desenvolvimento estes fatores ainda não são os idealizados, certamente a decisão de alterar a estrutura regulatória financeira pode ser influenciada e prejudicada pelo fato de haver muitos obstáculos como estes a serem enfrentados.

A evolução dos mercados traz consigo a necessidade de revisão de diversos aspectos, incluindo o dos papéis que as entidades públicas devem exercer. Acredita-se que, em um futuro próximo, aparecerão novas reflexões sobre qual possa ser o melhor modelo de supervisão financeira. Além disto, os custos associados a uma mudança de modelo, os quais envolvem alterações profundas, estruturais e organizacionais, tenderão a ser reduzidos, ao longo do tempo. Até hoje, a maior parte dos autores acredita que estes custos ainda seriam muito elevados. Com o passar do tempo, isto pode mudar, e modelos unificados ou integrados poderão ser repensados como alternativa em alguns países.

É pertinente lembrar a opinião de autores como Llewellyn (2006), que afirmam que é uma ilusão achar que existe um modelo único, superior, válido para todos os países. A estrutura ideal poderá depender da estrutura do sistema financeiro de cada nação, da história do país e de seu sistema legal e político. Da mesma forma, seja qual for o modelo adotado, não se deve acreditar que ele seja perfeito ou que garanta eficiência e eficácia para a supervisão financeira. Alterar a estrutura e a alocação institucional da área de supervisão não representa uma solução, e nem tampouco como motivo para dispensar cuidados na fiscalização das instituições.

O caso analisado do Reino Unido, que adotou o modelo de supervisão denominado unificado (que reúne a supervisão prudencial e de condução dos negócios de todas instituições financeiras), deve servir como exemplo de que a modificação e escolha por determinado modelo dependem muito da realidade vivenciada pelo país. Naquele período, foi verificado que o sistema em vigor não estava sendo eficiente, e que ele estava causando sérios problemas ao sistema financeiro, como os de duplicação de funções, de arbitragem na regulação, de reduzida coordenação entre as diversas agências e ainda de falta de transparência.

No entanto, conforme publicação recente⁵⁶ do Governo britânico, em 2009 serão promovidas mudanças no sentido de reforçar as responsabilidades do banco central relativas ao controle e à prevenção de crises financeiras, especialmente as funções relacionadas ao uso de instrumentos políticos com a finalidade de sustentar a estabilidade financeira do sistema.

⁵⁶ Ver http://www.hm-treasury.gov.uk/d/letterchx_treasurysselectcommittee190608.pdf.

Dos Bancos Centrais analisados por meio do presente trabalho, destacam-se os motivos dos Bancos Centrais da Coreia do Sul e do Reino Unido para terem promovido mudanças em suas estruturas de supervisão financeira. No caso da Coreia do Sul, o sistema anterior sofria críticas de que seria muito dependente e centralizado na figura do Ministro, além de pela falta de independência do Banco Central e do agente supervisor. Também se questionava a fragmentação da supervisão dos mercados. Foi neste ambiente de questionamentos prévios que houve a eclosão de uma grande crise financeira, estimulando profundas modificações, principalmente nos aspectos de maior regulação prudencial, transparência e governança corporativa das instituições financeiras. No caso do Reino Unido, o sistema até então existente sofria críticas, principalmente quanto à qualidade de supervisão e proteção aos depositantes, por ser irregular, tendo em vista a vasta quantidade de supervisores que existia, e quanto ao custo elevado e à falta de eficiência ao se manter as áreas de supervisão financeira separadas, dentro de uma estrutura muito complexa. Juntamente com isto, era crescente a quantidade de conglomerados financeiros, bem como a similaridade de produtos oferecidos por bancos, empresas operantes no mercado de capitais e seguros. Ao mesmo tempo, se desejava que o Banco Central possuísse independência operacional para conduzir a política monetária do país, deixando-o livre de pressões políticas e evitando também conflitos de interesse entre áreas distintas. Também foram recebidas críticas relativas à dificuldade que o Banco Central teria experimentado, ao lidar com os problemas surgidos com as crises nos bancos BCCI e Barings, que talvez pudessem ter sido evitadas.

Portanto, pode-se afirmar que as principais razões para que estes dois países tivessem promovido mudanças em suas estruturas de supervisão financeira foram: a ocorrência de crises financeiras (com o conseqüente enfraquecimento da reputação e da credibilidade do Banco Central); a falta de qualidade e de confiança nas estruturas anteriores; a ausência de padronização nos instrumentos de supervisão das instituições bancárias e das que operam com os mercados de seguros e de capitais e de títulos; o crescimento de conglomerados financeiros; e a necessidade de haver maior independência do Banco Central do país, a fim de que este pudesse trabalhar de maneira mais focada na área de política monetária, e para garantir a existência de menos conflitos de interesse. Assim, tanto os aspectos negativos quanto as críticas aos modelos prévios foram os fatores que levaram estes países a refletir sobre outra alternativa.

Cabe um destaque para o fato de que estes Bancos Centrais continuam com alguma participação na supervisão, mesmo que indiretamente, tendo em vista os contatos mantidos entre ele e as demais agências encarregadas da supervisão, bem como outro fato relevante, o de que as funções de prestamista de última instância e de gerenciamento dos sistemas de pagamentos permanecem com eles. Ainda, conforme lembram Stiglitz e Greenwald (2003), a política reguladora tem tanto impacto na economia quanto os instrumentos monetários tradicionais. Assim, mesmo que as atividades de supervisão sejam delegadas, é preciso haver forte coordenação entre as agências e a autoridade monetária.

São importantes as observações de Cunha (2003a), no tocante ao tratamento dado à crise bancária brasileira (que poderia ter se tornado uma crise sistêmica) ocorrida no início do plano Real, na década de 1990. Naquela época, foi tomada uma postura ativa por parte da autoridade monetária, enquanto agente reguladora e fiscalizadora do sistema financeiro (com medidas de fortalecimento, de reestruturação e de saneamento do sistema financeiro⁵⁷), postura esta que deve ser vista como um conjunto de atitudes que efetivamente conseguiram conter aquela crise, e que foram imprescindíveis para aquele momento de turbulência. Assim, vale lembrar que a manutenção da confiança por parte dos poupadores depende de fatores como o desempenho econômico-financeiro das instituições e do sistema, da situação macroeconômica geral e da capacidade que a autoridade monetária tem para regular e para intervir no sistema, de forma a evitar crises bancárias.

É relevante lembrar um trabalho (LUNA MARTINEZ; ROSE, 2003) que observou as razões pelas quais 15 países adotaram o modelo de supervisão integrado: a necessidade de melhorar a supervisão do sistema financeiro em função do crescimento da importância dos conglomerados financeiros; a maximização das economias de escala; a necessidade de solucionar problemas quanto à fraqueza na comunicação e à falta de cooperação entre as agências regulatórias; a busca pela diminuição de lacunas e diferenças na regulação e supervisão; a necessidade de reestruturação operacional das agências, especialmente em momentos pós-crise e a busca pela superação de outras deficiências quanto à qualidade da fiscalização financeira.

⁵⁷ Criação do FGC, constituição do Proer e Proes, adoção do Acordo da Basiléia, edição de vários normativos, entre outros.

Sabe-se que a manutenção da estabilidade monetária e a do sistema bancário são objetivos complementares, considerando que não há como manter uma moeda historicamente estável caso o sistema financeiro seja instável. Deve-se sempre ter em mente que, para que um banco central assegure a estabilidade da moeda de um país, o que representa a principal função de uma autoridade monetária, é necessário, entre outros aspectos, que o sistema de pagamentos seja sólido, eficiente e que ofereça segurança à sociedade. Caso a condução da política monetária se mostre instável e as ações de regulação sejam fracas e ineficientes, os resultados serão instituições bancárias também inseguras e deficientes. Sendo assim, conforme lembram Stiglitz e Greenwald (2003), política monetária e política reguladora financeira estão intimamente ligadas, tendo em vista que ambas são relevantes para o nível de atividade econômica e para a segurança e solidez do sistema bancário.

As atividades de supervisão financeira são imprescindíveis. Com base nos casos analisados e na literatura, pode-se afirmar que, na quase totalidade dos países, independentemente do modelo de supervisão adotado, as áreas de monitoramento e gerenciamento do sistema de pagamentos, bem como a função de *Lender of Last Resort* (prestamista de última instância), permanecem com os bancos centrais. Além disto, é importante considerar que o banco central é uma instituição que está sempre no centro do sistema político dos países, sendo parte de interesse das autoridades de controle.

Sendo assim, a decisão de modificar a estrutura e alocação da supervisão financeira de um país deve ser refletida, considerando-se a forte ligação que continuará existindo entre a agência supervisora e o banco central, principalmente no que se refere à conexão de informações que deverá haver para que as atividades de prestamista de última instância e de supervisão funcionem de forma efetiva. Esta relação de dependência entre as áreas de supervisão, do banco central, e a responsável pelo seguro de depósitos, deve ser fortemente considerada, em uma decisão que promova qualquer modificação. Estudiosos mostram uma forte preocupação quanto a possíveis informações perdidas, caso o canal de comunicação se apresente ineficiente, especialmente no caso de crises sistêmicas (GOODHART, 2000).

Alguns autores sugerem que a participação do banco central na supervisão financeira seria mais recomendada para países emergentes e em desenvolvimento, onde o sistema financeiro é predominantemente dominado por bancos, sendo que as instituições não-bancárias atuam mais como entidades especialistas. Na maioria destes países, ainda há muitas imperfeições no sistema, não há independência operacional e financeira, e a possibilidade de ocorrência de crises sistêmicas pode ser maior, o que poderia indicar a

necessidade de haver forte ligação entre a execução da política monetária e a fiscalização financeira. No entanto, isto pode mudar, considerando a percepção de que as áreas de fiscalização financeira estão, de certa forma, sendo vistas como enfraquecidas internacionalmente, o que poderá dar início a uma maior reflexão e desencadear alterações importantes.

Em realidades onde não se queira ou não se pretenda modificar suas estruturas, pode-se inferir que há condições para se conseguir alcançar algumas vantagens da supervisão integrada, sem modificar o modelo presente. Como se sabe da importância da coordenação entre as diferentes áreas de supervisão, a criação de um comitê ou de algum memorando de entendimento, que busque o estabelecimento de um contato mais frequente e que torne obrigatória a troca de informações entre as diversas áreas financeiras proporcionaria resultados benéficos.

Deve-se ter em mente que novas estruturas não garantem necessariamente uma melhor regulação, nem maiores eficiência e eficácia. Estruturas mais apropriadas podem ajudar e são importantes, mas, para isto, o país deve garantir um sistema legal eficiente, um sistema de pagamentos sólido e seguro, e deve promover um treinamento adequado aos funcionários envolvidos na fiscalização.

Apesar das considerações feitas anteriormente neste trabalho, utilizando testes estatísticos foi possível encontrar alguns indicativos sobre os perfis dos países que adotam determinados modelos, alcançando um dos objetivos que motivaram esta pesquisa. Apesar de não representarem relação de causa e consequência, os testes permitiram o conhecimento de relações e opções importantes. Com isso, espera-se que a presente pesquisa possa contribuir para a análise de determinados modelos e para a compreensão por certas escolhas.

Comparando-se as médias de taxas de inflação do ano de 2007, países com sistemas de supervisão de participação atuante dos bancos centrais apresentam maiores taxas de inflação (70% maiores). Da mesma forma, a média de inflação dos cinco anos anteriores àquele foi 44% maior nos lugares onde o banco central ainda atua como supervisor do sistema bancário.

Utilizando testes de probabilidade, através da chamada regressão logística, outros achados com significância estatística devem ser relatados. O principal indicador (e que também contempla o maior número de questionamentos sobre o assunto) é o que representa o grau geral de ação do órgão supervisor (variável OSP: poder da supervisão em contatar e fiscalizar os auditores externos, ter acesso a informações complementares extra-balanço,

solicitar provisões para perdas, entre outros). Este indicador também demonstra o grau de liberdade e de poderes deste órgão supervisor, e apresentou uma associação com a ausência de participação do banco central no processo de fiscalização. Desta forma, quanto maior for este indicador, maior também será a chance de o banco central não estar inserido no processo.

Embora não tenha sido encontrada uma clara relação entre os modelos de supervisão e o grau de independência do banco central e da autoridade supervisora, este resultado pode indicar alguma relação entre este grau de liberdade e a chamada independência política. Aqueles países que mantêm o banco central como responsável pela supervisão bancária ainda parecem ser resistentes quanto à idéia de lhe conferir independência operacional e política em relação ao Governo do país, mostrando-se, de certa forma, mais presos ao poder legislativo nacional. Assim, menos poderes seriam delegados aos responsáveis pela supervisão financeira. Conforme constatado através da literatura, percebe-se que, quando é tomada a decisão de integrar as diversas áreas de supervisão de um país, geralmente, ao mesmo tempo, também são conferidas, ao novo supervisor e ao banco central, esta independência operacional e política.

Por outro lado, quando foram medidas variáveis que representam o poder de decisão do órgão supervisor quanto a questões mais específicas, tais como as relativas à liquidação de uma instituição e ao poder para alterar a estrutura organizacional da mesma, os achados apontam que há mais chances de se optar pelo banco central como supervisor. Ou seja, quando este é o órgão responsável pela fiscalização, é ele quem possui maior poder de decisão quanto a modificações importantes, estruturais e de decisão de continuidade das instituições, provavelmente concentrando maiores poderes do que aqueles que uma agência pudesse ser detentora.

A variável denominada *rule of law* (preceito legal de cada país, representando uma avaliação do sistema), apresentou relação de maior probabilidade na passagem, de um país, de um modelo não-integrado com participação do BC (este era o modelo-base considerado pelo sistema estatístico) para um modelo também sem integração, porém sem participação do BC. Além disto, esta variável também representou uma maior chance de migração para um modelo integrado, mas, nestes casos, mantendo-se o BC no processo.

Foi encontrada, através dos testes, maior chance de que, quando é feita a migração de um país para um sistema de supervisão integrado ou unificado, as chances de que o banco central seja excluído deste processo, ou seja, de que ele não seja a agência supervisora, aumentam. Nesta mesma direção, quanto maior for o grau de unificação/consolidação da

supervisão entre as diversas áreas, também serão menores as chances de o banco central não participar do processo.

Ao mesmo tempo, quanto mais rico for o país (conforme classificação do Banco Mundial), mais provável que se escolha o modelo integrado e sem participação do banco central. De acordo com a avaliação da mesma variável, porém no sentido contrário, à medida que a renda do país diminui, as probabilidades de se escolher um modelo integrado são reduzidas.

Houve um achado interessante em relação à variável que mede a eficiência da auditoria externa das instituições: quanto mais alta ela estiver, maior a probabilidade de que se dispense a participação do banco central da supervisão.

A inflação dos países parece ser uma variável diferenciadora dos grupos: à medida que as taxas de inflação aumentam, há maior tendência de que o país escolha um modelo de supervisão com presença ativa do banco central.

É importante que se continue buscando novas evidências que possam contribuir para o debate aqui realizado. O presente trabalho permite lançar algumas perguntas as quais podem servir como objeto de estudo de novas pesquisas. Questões como a de se a eficiência da supervisão financeira e o desenvolvimento dos mercados evoluíram benéficamente com mudanças nas estruturas de supervisão ainda permanecem necessitando de comprovação. Da mesma forma, seria interessante pesquisar se os canais de comunicação entre o banco central e as demais agências supervisoras funcionam de forma eficiente, e que tipo de informações a autoridade monetária necessita para cumprir sua responsabilidade pela segurança e estabilidade financeira, bem como para prover a função de prestamista de última instância. Ainda, carece de maior atenção a percepção de se as agências de supervisão que operam separadamente do banco central estariam ou não melhor preparadas para enfrentar crises sistêmicas.

Outras sugestões para novas linhas de pesquisas estariam relacionadas à recente crise financeira iniciada no mercado financeiro americano, e espalhada ao redor do mundo. Este fato deverá ser fruto de muitas reflexões, principalmente no sentido de se analisar a desregulamentação dos mercados. Pode-se questionar se o excesso desta seria a causa principal da atual crise, o que deverá intensificar, da mesma forma, o debate sobre o papel que os Estados devem possuir na fiscalização. Também o caso do modelo adotado no Brasil, onde foi adotado um sistema não-integrado, e com participação do banco central na supervisão dos

bancos e de algumas instituições financeiras, até a data atual não foi profundamente analisado, principalmente quanto aos benefícios e desvantagens que alguma mudança no modelo atual poderia trazer para a economia brasileira.

REFERÊNCIAS

- AGUIRRE, Ernesto. Basic reforms of the banking systems in Latin America: Comparative Analysis, Trends and Outlook. In: INTERNATIONAL CONFERENCE ON REFORMS OF THE BANKING SYSTEMS IN LATIN AMERICA, 2., 1997, Caracas, **Anais...** Venezuela: Word Bank, 1997. 1 CD-ROM
- ALESINA, Alberto; SUMMERS, Lawrence H. Central bank independence and macroeconomic performance: some comparative evidence. **Journal of Money, Credit and Banking**, Orebro, v. 25, n. 2, p. 151-162, May 1993.
- ALEXANDER, Kern; DHUMALE, Rahul; EATWELL, John. **Global governance of financial systems: the international regulation of systemic risk**. New York: Oxford University Press, 2006.
- ALLEN, Franklin; GALE, Douglas. **Comparative financial systems: a survey**. Pennsylvania: Wharton School Center for financial institutions, University of Pennsylvania, 2001.
- ANDRADE, Maria Margarida de. **Como preparar trabalhos para cursos de pós-graduação**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- ANDREZZO, Andrea Fernandes; LIMA, Iran Siqueira. **Mercado financeiro: aspectos históricos e conceituais**. 2. ed. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.
- ARESTIS, Philip; BASU, Santonu. Globalização financeira e regulação. In: SOBREIRA, Rogério. **Regulação financeira e bancária**. São Paulo: Atlas, 2005. p. 44-59.
- ARESTIS, Philip; SAWYER, Malcolm. **The political economy of Central Banking**. England: Edward Elgar, 1998.
- ARNONE, Marco *et al.* **Central bank autonomy: lessons from global trends**. Washington: International Monetary Fund (IMF) 2007. (Working Paper, WP88)

ARNONE, Marco; DARBAR, Salim M.; GAMBINI, Alessandro. Governance in banking supervision: theory and practices. In: MASCIANDARO, Donato; QUINTYN, Marc. **Designing financial supervision institutions: independence, accountability and governance.** Italy: Edward Elgar Publishing, 2007. p. 151-207.

BANCO CENTRAL DE CHILE. **Dados.**Disponível em: <<http://www.bcentral.cl/>>. Acesso em: 14 out. 2008.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Manual da Supervisão.** 2008. Disponível em: <www.bcb.gov.br>. Acesso em: 14 out. 2008.

BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO - BID. **Desencadenar el credito.** Washington, 2004.

BANCO MUNDIAL. **Finanzas para el crecimiento económico:** opciones de política en un mundo volátil. Washington: Alfaomega, 2001.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS – BIS. **Core principles for effective banking supervision.** 1997b. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ>>. Acesso em: 20 out. 2006.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS – BIS. **Core principles for effective banking supervision.** 2006b. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/bcbs129.pdf>>. Acesso em: 02 nov. 2008.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS – BIS. **Core principles for systemically important payment systems:** Part 1 – the core principles: report of the task force on payment system principles and practices. 2000. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/cpss34ep1.pdf>>. Acesso em: 20 ago 2008.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS – BIS. Financial globalization. In: BIS ANNUAL RESEARCH CONFERENCE, 5., 2006, Germany. **Anais...** Germany: BIS, 2006a. (BIS Papers n. 32)

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS – BIS. **International convergence of capital measurement and capital standards.** Basel, July 1988. Disponível em: <http://www.bis.org/publ/bcbs04a.htm>. Acesso em: 05 set. 2007.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS – BIS. **International convergence of capital measurement and capital standards: a revised framework**. 2004. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ>>. Acesso em: 02 mar. 2006.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS – BIS. **The evolution of Central Banking**. 1997a. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/ar67f01.htm>>. Acesso em: 15 out. 2008.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **Amendment to the capital accord to incorporate market risks**. 1996. Disponível em: <<http://www.bis.org/index.htm>>. Acesso em: 02 ago. 2007.

BANK OF ENGLAND. **Memorandum of understanding between HM Treasury, the Bank of England and the financial services authority**. 1997. Disponível em: <<http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/mou.pdf>>. Acesso em: 27 jun. 2008.

BARTH, James *et al.* A cross-country analysis of the bank supervisory framework and bank performance. **Financial Markets, Institutions & Instruments**, New York, v. 12, n. 2, p. 67-120, May 2003.

BARTH, James *et al.* **An international comparison and assessment of the structure of banking supervision**. Auburn: Auburn University, 2001.

BARTH, James *et al.* **Bank safety and soundness and the structure of bank supervision: a cross-country analysis**. Toronto: International Review of Finance, 2001.

BARTH, James; CAPRIO JR, Gerard; LEVINE, Ross. **Bank regulation and supervision: what works best?** National Bureau of Economic Research, Working paper n. 9323, 2002. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w9323>>. Acesso em: 20 mar. 2007.

BARTH, James; CAPRIO JR, Gerard; LEVINE, Ross. **Bank regulations are changing: but for better or worse?** 2007. Disponível em: <<http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTRESEARCH>>. Acesso em: 02 fev. 2008.

BARTH, James; CAPRIO JR, Gerard; LEVINE, Ross. **Rethinking bank regulation: till angels govern**. New York: Cambridge University Press, 2006.

BAUTZER, Tatiana. BC FALA em rigor, mas mercado vê lentidão em normas. **Valor Econômico**, São Paulo, Caderno de Finanças, p. C6, 29 jan. 2008. Disponível em: <<http://www2.senado.gov.br/bdsf/bitstream/id/88869/1/noticia.htm>>. Acesso em: 30 jan. 2008.

BENSTON, George J.; KAUFMAN, George G. The appropriate role of bank regulation. **The Economic Journal**, United Kingdom, v. 106, n. 436, p. 688-697, May 1996.

BERNANKE, Ben S. **Central banking and bank supervision in the United States**. 2007. Disponível em: <<http://www.bis.org/review/r070108a.pdf>>. Acesso em: 08 mar. 2007.

BERNANKE, Ben S. Fed reavalía normas financeiras. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, Caderno Finanças e Mercados, p. B3, 11 abr. 2008.

BERRIEL, Tiago Couto. **Banco Central e sistema financeiro: o caso brasileiro pós-plano real e implicações sobre fiscalização bancária**. 2005. Dissertação (Mestrado) - Programa de Pós-Graduação em Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, 2005.

BIASOTTO, Helena; BESSADA, Octávio. **Sistemas de Pagamentos e estabilidade financeira: o caso brasileiro**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2004. (Notas Técnicas do Banco Central do Brasil, n. 44)

BLISS, Robert R. Multiple regulators and insolvency regimes: obstacles to efficient supervision and resolution. In: MAYES, David G.; WOOD, Geoffrey E. **The structure of financial regulation**. London: Routledge, 2007. p. 132-154.

BORDO, Michael D.; SCHWARTZ, Anna J. **Charles Goodhart's contributions to the history of monetary institutions**. Cambridge: SSRN, 2002. (NBER Working Paper Series n. WP 8717)

BRIAULT, Clive. **A single regulator for the UK financial services industry**. 1998. Disponível em: <[http://www.bankofengland.co.uk/publications/fsr/1998/art3\(Issue%205\).pdf](http://www.bankofengland.co.uk/publications/fsr/1998/art3(Issue%205).pdf)>. Acesso em: 14 dez. 2008.

BRIAULT, Clive. **Revisiting the rationale for a single national financial services regulator**. United Kingdom: Financial Services Authority (FSA), 2002. (Occasional Paper Series, n. 16)

BROWN, Gordon. **The Chancellor's statement to the house of commons on the Bank of England**. 1997. Disponível em: <http://www.hm-treasury.gov.uk/newsroom_and_speeches/press/1997/press_49_97.cfm>. Acesso em: 27 jun. 2008.

CANUTO, Otaviano; LIMA, Gilberto Tadeu. **Regulação bancária no Mercosul**. Mercosul: Avanços e limitações, Brasília, IPEA-CEPAL, 2000.

CANUTO, Otaviano; MEIRELLES, Antônio José. **Basiléia II e economias emergentes: uma abordagem média-variância**. In: ENCONTRO REGIONAL DE ECONOMIA, FÓRUM BANCO DO NORDESTE DE DESENVOLVIMENTO, 7., 2002, Fortaleza. **Anais...** Fortaleza: ANPEC, 2002. 1 CD-ROM

CAPELLETTO, Lúcio Rodrigues. **Mensuração do risco sistêmico no setor bancário com utilização de variáveis contábeis e econômicas**. 2006. Tese (Doutorado) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.

CAPRIO, Gerard; HANSON, James A.; LITAN, Robert E. **Financial crises: lessons from the past, preparation for the future**. Washington: The Brookings Institution, 2005.

CAPRIO, Gerard *et al.* **Preventing bank crises: lessons from recent global bank failures**. Washington, DC: World Bank, 2003.

CARMICHAEL Jeffrey; FLEMING, Alexander; LLEWELLYN, David. **Aligning financial supervisory structures with country needs**. Washington: The World Bank, World Bank Institute, 2004.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de *et al.* **Economia monetária e financeira: teoria e política**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de. **Basel II: a critical assessment**. **Econpapers**, Parana, n. 72, p.1-21, mar. 2005a.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de. **Inovação financeira e regulação prudencial: da regulação de liquidez aos Acordos de Basiléia**. In: SOBREIRA, Rogério. **Regulação financeira e bancária**. São Paulo: Atlas, 2005b. p. 121-139.

CASTRO, Lavínia Barros de. **Basileia II: questões pendentes que interessam ao Brasil.** *Revista Visão do Desenvolvimento/BNDES*, Rio de Janeiro, n. 34, p. 1-8, ago. 2007.

CIHÁK, Martin; PODPIERA, Richard. **Is one watchdog better than three? International experience with integrated financial sector supervision.** Washington: Monetary and Financial Systems Department, 2006. (IMF Working Paper n. WP57)

CORAZZA, Gentil. Os Bancos Centrais e sua ambivalência público-privada. *Nova Economia*, Belo Horizonte, v. 11, n. 1, p. 123-138, jul. 2001.

CORAZZA, Gentil. Os dilemas da supervisão bancária. In: SOBREIRA, Rogério. **Regulação financeira e bancária.** São Paulo: Atlas, 2005. p. 82-95.

CROWE, Christopher; MEADE, Ellen E. **Central bank independence and transparency: evolution and effectiveness.** Washington: Research Department, 2008. (IMF Working Paper n. WP119)

CUADRO, Lucia; GALLEGRO, Sonsoles; HERRERO, Alicia Garcia. **Why do countries develop more financially than others? The role of the Central Bank and banking supervision.** 2003. Disponível em: <<http://129.3.20.41/eps/fin/papers/0304/0304006.pdf>>. Acesso em: 02 maio 2008.

CUKIERMAN, Alex. Central bank independence and monetary control. *The Economic Journal*, United Kingdom, v. 104, n. 427, p. 1437-1448, Nov. 1994.

CUKIERMAN, Alex. **Central bank strategy, credibility, and independence: theory and evidence.** Cambridge: The MIT Press, 1998.

CUKIERMAN, Alex; WEB, Steven; NEYAPTI, Bilin. Measuring the independence of central banks and its effects on policy outcomes. *The World Bank Economic Review*, United Kingdom, v. 6, n. 3, p. 353-398, Sept. 1992.

CUNHA, André Moreira. Liberalização econômica, crise financeira e reformas estruturais: a experiência asiática sob a perspectiva latino-americana. *Revista Ensaio*, Porto Alegre, v. 25, n. 2, p. 365-402, 2004a.

CUNHA, André Moreira. Reformas na arquitetura financeira internacional: novidades no front? *Revista Análise Econômica*, Porto Alegre, ed. 41, v. 22, p. 27-52, mar. 2004b.

CUNHA, André Moreira; BICHARA, Julimar da Silva. Algumas considerações sobre a consolidação no setor bancário brasileiro. **Revista Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 31, n. 1, p. 165-196, jun. 2003a.

CUNHA, André Moreira; PRATES, Daniela Magalhães. Instabilidade e crises: os avanços teóricos e as limitações políticas para o desenvolvimento dos países periféricos. In: FERRAZ, João Carlos. **Liberalização econômica e desenvolvimento: modelos, políticas e restrições**. São Paulo: Futura, 2003b.

DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli; DETRAGIACHE, Enrica; TRESSEL, Thierry. **Banking on the principles: compliance with Basel core principles and bank soundness**. Washington: World Bank policy research, 2006. (Working paper n. 3954)

DI NOIA, Carmine; DI GIORGIO, Giorgio. Should banking supervision and monetary policy tasks be given to different agencies? **International Finance**, United Kingdom, v. 2, n. 3, p. 361-378, Nov. 1999.

DODD, Randall. Tentacles of a crisis. **Finance and Development Magazine**, Washington, v. 44, n. 4, Dec. 2007. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2007/12/dodd.htm>>. Acesso em: 15 out. 2008.

DOW, Sheila C. Why the banking system should be regulated? **The Economic Journal**, United Kingdom, v. 106, n. 436, p. 698-707, May 1996.

FERNANDES, Antônio Alberto Grossi. **O sistema financeiro nacional comentado: instituições supervisoras e operadoras do SFN & políticas econômicas, operações financeiras e administração de risco**. São Paulo: Saraiva, 2006.

FERRARI FILHO, Fernando; PAULA, Luiz Fernando de. **Globalização financeira: ensaios de macroeconomia aberta**. Petrópolis: Vozes, 2004.

FITCH, Thomas P. **Dictionary of banking terms**. 4. ed. USA: Barron's Business Guides, 2000.

FOLHA ONLINE. Federal Reserve e SEC fecham acordo para supervisionar sistema financeiro. **Folhaonline**, São Paulo, Seção Dinheiro, 07 jul. 2008. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u419978.shtml>>. Acesso em: 8 jul. 2008.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro**: produtos e serviços. 15. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2002.

FREITAS, Maria Cristina Penido de. Racionalidade da regulamentação e supervisão bancária: uma interpretação heterodoxa. In: SOBREIRA, Rogério. **Regulação financeira e bancária**. São Paulo: Atlas, 2005. p. 19-43.

FREYTAG, Andreas; MASCIANDARO, Donato. Financial supervision architecture and Central Bank independence. In: MASCIANDARO, Donato; QUINTYN, Marc. **Designing financial supervision institutions**: independence, accountability and governance. Italy: Edward Elgar Publishing, 2007. p. 211-261.

FSF Working Group on Market and Institutional Resilience. **Interim Report to the G7 Finance Ministers and Central Bank Governors**. 2008. Disponível em: <http://www.fsforum.org/publications/r_0802.pdf?noframes=1>. Acesso em: 11 jul. 2008.

GOODHART, Charles. Financial supervision from an historical perspective: was the development of such supervision designed, or largely accidental? In: MAYES, David G.; WOOD, Geoffrey E. **The structure of financial regulation**. London: Routledge, 2007. p. 43-64.

GOODHART, Charles. **Money, markets & the economy**: the central bank. 1998. Disponível em: <<http://www.abc.net.au/money/vault/extras/extra7.htm>>. Acesso em: 11 maio 2008.

GOODHART, Charles. **The evolution of Central Banks**. Cambridge: The MIT Press, 1988.

GOODHART, Charles. **The organizational structure of banking supervision**. Switzerland: FSI (Financial Stability Institute); BIS (Bank for International Settlements), 2000. (Occasional Papers, n. 1)

GOODHART, Charles. Why do banks need a central bank? **Oxford Economic Papers**, Oxford, v. 39, n.1, p. 75-89, Mar. 1987.

GOODHART, Charles; SCHOENMAKER, Dirk. Should the functions of monetary policy and banking supervision be separated? **Oxford Economic Papers**, Oxford, v. 47, n. 4, Oct. p. 539-560, 1995.

GREENE, William. **Econometric analysis**. 4th ed. New York: Macmillan, 2000.

GROUP OF TEN. **Report on consolidation in the financial sector**. 2001. Disponível em: <http://www.oecd.org/document/60/0,3343,en_2649_34115_1895868_1_1_1_1,00.html>. Acesso em: 04 nov. 2008.

GUJARATI, Damodar N. **Econometria básica**. 3. ed. São Paulo: Makron Books, 2000.

HAUBRICH, Joseph. **Combining bank supervision and monetary policy**. Cleveland: Federal Reserve Bank of Cleveland, 1996.

HERMANN, Jennifer. O modelo de liberalização financeira dos anos 1990: “restatement” ou auto-crítica? **Revista Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 13, n. 2, p. 137-144, jul./dez. 2003.

HM TREASURY OF ENGLAND. **House of commons committee office**. 2008. Disponível em: <http://www.hm-treasury.gov.uk/media/D/0/letterchx_treasuryselectcommittee190608.pdf>. Acesso em: 01 jul. 2008.

HOSONO, Kaoru; IWAKI, Hiroko; TSURU, Kotaro. **Bank regulation and market discipline around the world**. Japan: Research Institute of Economy, 2004. (Trade and Industry-RIETI Discussion Paper Series n. 04-E-031)

HSIAO, Cheng. **Analysis of panel data**. Cambridge: University of Cambridge, 1986.

HÜPKES, Eva; QUINTYN, Marc; TAYLOR, Michael W. **The accountability of financial sector supervisors: principles and practice**. Washington: Monetary and Financial Systems Department, 2005. (IMF Working Paper n. WP51)

INGVES, Stefan. **Is there an optimal way to structure supervision?** Switzerland: Financial Stability Institute, Bank for International Settlements, 2007.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Financial sector regulation: issues and gaps – background paper**. Washington, 2004.

IOANNIDOU, Vasso P. **Does monetary policy affect the Central Bank’s role in bank supervision?** Netherlands: Center and Department of Economics, Tilburg University, 2002. (Discussion Paper, n. 54)

ISARD, Peter. **Globalization and the international financial system**. Cambridge: Cambridge University Press, 2005.

KAHN, Charles M.; SANTOS, João A. C. **Allocating bank regulatory powers: lender of last resort, deposit insurance and supervision**. Basel: Monetary and Economic Department, 2001. (Working Papers n. 102)

KAHN, Charles M.; SANTOS, João A. C. Institutional allocation of bank regulation: a review. In: MAYES, David G.; WOOD, Geoffrey E. **The structure of financial regulation**. London: Routledge, 2007. p. 132-154.

KARACADAG, Cem; TAYLOR, Michael W. **The new capital adequacy framework: institutional constraints and incentive structures**. Washington: International Monetary Fund (IMF); Monetary and Exchange Affairs Department, 2000.

KAUFMAN, George G. **Basel II: the roar that moused**. Chicago: Federal Reserve Bank of Chicago, Meeting of the financial management association, 2003.

KREGEL, Jan. **The natural instability of financial markets**. New York: The Levy Economics Institute of Bard College, 2007. (Working Paper n. 523)

LA PORTA *et al.* Legal determinants of external finance. **The Journal of Finance**, USA, v. 52, n. 3, p. 1131-1150, July 1997.

LASTRA, Rosa Maria. **Banco Central e regulamentação bancária**. Belo Horizonte: Del Rey, 2000.

LEE, Seok Keun, The integration of financial supervisory bodies: the Korean experience. In: CARMICHAEL, Jeffrey; FLEMING, Alexander; LLEWELLYN, David. **Aligning financial supervisory structures with country needs**. Washington: The World Bank, World Bank Institute, 2004.

LIMA, Gilberto Tadeu. Evolução recente da regulação bancária no Brasil. In: SOBREIRA, Rogério. **Regulação financeira e bancária**. São Paulo: Atlas, 2005. p. 185-209.

LINDGREN, Carl-Johan *et al.* **Financial sector crises and restructuring: lessons from Asia**. Occasional paper. Washington, DC: IMF, n. 188, 1999.

LINDGREN, Carl-Johan; DUEÑAS, Daniel. Strengthening Central Bank independence in Latin America. In: IMF (International Monetary Fund). **Frameworks for monetary stability: policy issues and country experiences**. Washington: IMF (International Monetary Fund), 1994.

LLEWELLYN, David T. Institutional structure of financial regulation and supervision: the basic issues. In: WORLD BANK SEMINAR, "ALIGNING SUPERVISORY STRUCTURES WITH COUNTRY NEEDS", n. 1, 2006, Washington. **Anais...** Washington: Aligning Supervisory Structures with Country Needs, 2006.

LUNA MARTÍNEZ, José de; ROSE, Thomas A. **International survey of integrated financial sector supervision**. Washington: World Bank Policy Research, 2003. (Working Paper n. 3096)

LUNDBERG, Eduardo. **Política monetária e supervisão do Sistema Financeiro Nacional no Banco Central**. Trabalhos para Discussão, Banco Central do Brasil, Departamento de Estudos e Pesquisas, 2000. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/default.asp#2000>>. Acesso em: 06 mar. 2007.

MARTINS, Gilberto de Andrade. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. 3. ed., São Paulo: Atlas, 2002.

MASCIANDARO, Donato. **Central banks or single financial authorities? A political economy approach**. 2004. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=493483>>. Acesso em: 04 mar. 2008.

MASCIANDARO, Donato. E Pluribus Unum? Authorities' design in financial supervision: trends and determinants. **Open Economies Review**, Netherlands, v. 17, n. 1, p. 73-102, 2005a.

MASCIANDARO, Donato. **Financial supervision architecture between Central Banks and single authorities: trends and determinants**. Italy: Paoli Baffi Centre, Bocconi University, Milan, 2002. (mimeo)

MASCIANDARO, Donato. **Handbook of Central Banking and financial authorities in Europe: new architectures in the supervision of financial markets**. Italy: Edward Elgar Publishing, 2005b.

MASCIANDARO, Donato. **Monetary policy, banking supervision and inflation**. Italy: *Giornale Degli Economisti*, 1993.

MASCIANDARO, Donato. **Politicians and financial supervision unification outside the Central Bank**: an update of theory and evidence. Italy: Università Commerciale Luigi Bocconi, 2008. (Paper Series n. 01)

MASCIANDARO, Donato; QUINTYN, Marc. **Designing financial supervision institutions**: independence, accountability and governance. Italy: Edward Elgar Publishing, 2007.

MASCINADARO, Donato; NIETO, María J.; PRAST, Henriette. **Financial governance of banking supervision**. Madrid: Banco de España, 2007. (Documentos de Trabajo n. 0725)

MAYES, David G.; WOOD, Geoffrey E. **The structure of financial regulation**. London: Routledge, 2007.

MENDONÇA, H. F. de. Banco central independente e o Plano Real. **Jornal dos Economistas**, Rio de Janeiro, v. 339, p. 7, jun. 1997.

MISHKIN, Frederic S. **Moeda, bancos e mercados financeiros**. 5. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2000.

MISHKIN, Frederic S. Systemic risk and the international lender of last resort. In: REMARKS AT THE TENTH ANNUAL INTERNATIONAL BANKING CONFERENCE, n.?, 2007, Chicago. **Anais...** Chicago: Federal Reserve Bank of Chicago, 2007. p.1-7.

MOSKOW, Michael H. **Regulatory efforts to prevent banking crises**. In: FEDERAL RESERVE BANK OF CHICAGO AND ECONOMIC DEVELOPMENT INSTITUTE OF THE WORLD BANK. **Preventing bank crises**: lessons from recent global bank failures. Chicago, 1998.

NIYAMA, Jorge Katsumi; GOMES, Amaro L. Oliveira. **Contabilidade de instituições financeiras**. 2. ed., São Paulo: Atlas, 2000.

NOVELLI, José Marcos Nayme. As relações entre política e idéias econômicas: uma análise do Banco Central do Brasil (1965-1998). In: ENCONTRO NACIONAL DA ABCP (Associação Brasileira de Ciência Política): a economia política da política econômica, 3., 2002, Niterói, **Anais...** Niterói: UFF. (Área de Política e Economia, Painel 1)

OLIVEIRA, Raquel de Freitas. **Estudo da percepção de risco por parte dos depositantes de bancos: o caso do mercado brasileiro de 1999 a 2006**. 2007. Tese (Doutorado) - Programa de Pós-Graduação em Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

OPPENHEIMER, Peter. Mais poder ao Banco da Inglaterra. **Valor Econômico**, São Paulo, 1º caderno, p. A17, 5 out. 2007.

ORSI, Ricardo Vieira. **A transformação do papel do Estado frente às crises bancárias na União Européia e no Brasil**. 1998. Dissertação (Mestrado) – Universidade de Montreal, Montreal, 1998.

PEEK, Joe; ROSENGREN, Eric S.; TOOTELL, Geoffrey M. B. Is bank supervision central to Central Banking? **The Quarterly Journal of Economics**, USA, v. 114, n. 2, p. 629-653, May 1999.

PINDYCK, Robert S.; RUBINFELD, Daniel L. **Econometria: modelos e previsões**. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.

QUINTYN, Marc; RAMIREZ, Silvia; TAYLOR, Michael W. **The fear of freedom: politicians and the independence and accountability of financial sector supervisors**. Washington: Monetary and Capital Markets Department, 2007. (IMF Working Paper n. WP25)

QUINTYN, Marc; TAYLOR, Michael W. **Regulatory and supervisory independence and financial stability**. Washington: Monetary and Exchange Affairs, 2002. (IMF Working Paper n. WP46)

QUINTYN, Marc; TAYLOR, Michael W. Robust regulators and their political masters: independence and accountability in theory. In: MASCIANDARO, Donato; QUINTYN, Marc. **Designing financial supervision institutions: independence, accountability and governance**. Italy: Edward Elgar Publishing, 2007. p. 3-35.

SADDI, Jairo. **Autonomia, independência ou contrato: o que devemos esperar do Banco Central?** 2004. Disponível em:
<http://www.saddi.com.br/novosite/artigos_detalhes.php?id_tb_noticia=49>. Acesso em: 31 jan. 2006.

SADDI, Jairo. **Crise e regulação bancária: navegando mares revoltos**. São Paulo: Textonovo, 2001.

SANTANA, José Vicente Mattos. **Impacto do novo sistema de pagamentos brasileiro nos custos dos bancos**. 2005. Dissertação (Mestrado) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

SANTOS, João A. C. **Bank capital regulation in contemporary banking theory: a review of the literature**. Basen: Monetary and Economic Department, 2000. (Working Papers n. 90)

SANTOS, João A. C. Bank of England in Central Bank theory. **International Encyclopedia of Business Management**, London, ed. 2, v. 1, p. 342-352, 2001.

SCHEBEN, Elvira. Comment on Goodhart, Charles. Financial supervision from an historical perspective: was the development of such supervision designed, or largely accidental? In: MAYES, David G.; WOOD, Geoffrey E. **The structure of financial regulation**. London: Routledge, 2007. p. 65-68.

SCHINASI, Garry J. **Responsability of Central Banks for stability in financial markets**. Washington: International Capital Markets Department, 2003. (IMF Working Paper n. WP121)

SCHOENMAKER, Dirk. Central Banks and financial authorities in Europe: what prospects? In: MASCIANDARO, Donato. **Handbook of Central Banking and financial authorities in Europe: new architectures in the supervision of financial markets**. Italy: Edward Elgar Publishing, 2005. p. 398-456.

SCHOONER, Heidi Mandanis. Central Banks' Role in Bank Supervision in the United States and United Kingdom. **Brooklyn International Law Journal**, USA, v. 28, n. 2, p. 411-444, Apr. 2003.

SEATER, John J. **Optimal bank regulation and monetary policy**. Pennsylvania: Financial Institutions Center, The Wharton School, University of Pennsylvania, 2000.

SIQUEIRA, Francisco José de. Should Central Banks be also banking supervisors? In: SEMINAR ON CURRENT DEVELOPMENTS IN MONETARY AND FINANCIAL LAW, 1., 2006, Washington. **Anais...** Washington: IMF Institute, 2006. 1 CD-ROM

SOBREIRA, Rogério. **Regulação financeira e bancária**. São Paulo: Atlas, 2005.

SOROS, George. O fundamentalismo do mercado levou à crise. **Revista Época**, São Paulo, n. 543, p. 55-57, out. 2008.

STALLINGS, Bárbara; STUART, Rogério. **Financial regulation and supervision in emerging markets: the experience of Latin America since the Tequila crises**. Chile: CEPAL, Economic Development Division, Macroeconomía del desarrollo, 2001.

STALLINGS, Bárbara; STUART, Rogério. **Financiamiento para el desarrollo: América Latina desde una perspectiva comparada**. Chile: CEPAL, 2006.

STIGLITZ, Joseph. **The role of the State in financial markets**. Washington: World Bank, 1993.

STIGLITZ, Joseph; GREENWALD, Bruce. **Towards a new paradigm in monetary economics**. Cambridge: Cambridge University Press, 2003.

STUART, Rogério; HERMANN, Jennifer. **Estrutura e operação dos sistemas financeiros no MERCOSUL: perspectivas a partir das reformas institucionais dos anos 90**. Brasília: IPEA, 2001. (Texto para discussão n. 799)

SY, Amadou N. R. **Financial integration in the west african economic and monetary union.**, Washington: Monetary and Financial Systems Department, 2006. (IMF Working Paper n. WP214)

SYKES, Andrew.; ALLEN, Terry. United Kingdom. In: MASCIANDARO, Donato. **Handbook of Central Banking and financial authorities in Europe: new architectures in the supervision of financial markets**. Italy: Edward Elgar Publishing, 2005. p. 141-158.

THE BANK OF KOREA. **Financial system in Korea**. 2007. Disponível em: <http://www.bok.or.kr/contents_admin/info_admin/eng/home/public/public06/info/330.pdf>. Acesso em: 28 jul. 2008.

THE BANK OF KOREA. **The Bank of Korea**. 2007. Disponível em: <http://www.bok.or.kr/contents_admin/info_admin/eng/home/public/thebankofkorea/info/1138.pdf>. Acesso em: 28 jul.2008.

THE DEPARTMENT OF THE TREASURY. **Blueprint for a modernized financial regulatory structure**. USA, 2008.

TREASURY COMMITTEE. **Banking reform**. 2008. Disponível em: <http://www.hm-treasury.gov.uk/d/letterchx_treasuryselectcommittee190608.pdf>. Acesso em: 24 out. 2008.

TSURU, Kotaro. **Finance and Growth**: some theoretical considerations, and a review of the empirical literature. France: OECD Economics Department, 2000. (Working Papers n. 228)

TUYA, José; ZAMALLOA, Lorena. Issues on placing banking supervision in the Central Bank. In: IMF (International Monetary Fund). **Frameworks for monetary stability**: policy issues and country experiences. Washington, 1994.

VASCONCELOS, Marcos Roberto; STRACHMAN, Eduardo; FUCIDJI, José Ricardo. Liberalização e desregulamentação bancária: motivações, conseqüências e adaptações. **Revista Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 13, n. 1, p. 101-140, jan./jun. 2003.

WOOLDRIDGE, J. **Econometric analysis of cross section and panel data**. Massachusetts: MIT, 2001.

YIN, Robert K. **Estudo de caso**: planejamento e métodos. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

APÊNDICE A - Variáveis

Variáveis dependentes (modelos de supervisão financeira):

| Nome | Descrição | Fonte |
|-------------|--|---------------|
| INTCOMBC | Modelo integrado de supervisão com participação do BC | Banco Mundial |
| INTSEMBC | Modelo integrado de supervisão sem participação do BC | Banco Mundial |
| NINTCOMBC | Modelo não-integrado de supervisão com participação do BC | Banco Mundial |
| NINTSEMBC | Modelo não-integrado de supervisão sem participação do BC | Banco Mundial |
| INT | Modelo integrado de supervisão (para bancos, seguradoras e operantes no mercado de capitais e títulos) | Banco Mundial |
| NINT | Modelo não-integrado de supervisão | Banco Mundial |
| COMBC | Modelo onde o BC atua como órgão fiscalizador | Banco Mundial |
| SEMBC | Modelo onde o BC não atua como órgão fiscalizador | Banco Mundial |

Obs.: como integrado, considera-se o modelo que funde a fiscalização de bancos, instituições de seguro e que operam no mercado de capitais e títulos em uma só instituição (podendo esta ser o Banco Central ou não).

Variáveis independentes:

| Nome | Descrição | Fonte |
|-------------|--|---------------|
| K | Índice de capital mínimo aplicado no país | Banco Mundial |
| ESO | Poder do órgão supervisor em interferir ou não na modificação da estrutura organizacional de um banco | Banco Mundial |
| SEG | Existência ou não de um esquema de sistema de seguro para depositantes | Banco Mundial |
| FIN | Forma de financiamento do sistema de seguros (bancos, governo ou ambos) | Banco Mundial |
| LIM | Limite máximo assegurado por depositante | Banco Mundial |
| FECH | Quantidade de bancos que fecharam nos últimos 5 anos | Banco Mundial |
| PUBL | Publicidade ou não por parte dos bancos dos procedimentos de gerenciamento de riscos | Banco Mundial |
| BASEL | Planos para colocar em prática as normas do Acordo da Basiléia II | Banco Mundial |
| INC | Classificação do nível de renda de cada país (4 níveis) | Banco Mundial |
| CONT | Continente a que o país pertence | Banco Mundial |
| OSP | Poder do órgão supervisor em tomar atitudes para impedir e corrigir problemas (tais como troca de informações com auditores externos, publicidade de itens extra-balanço aos supervisores, exigência de constituição de provisões, poderes para suspender direitos de acionistas e poderes em declarar insolvência de uma instituição) | Banco Mundial |
| SFD | Representa um critério de tolerância da supervisão, mostrando o quanto as autoridades supervisoras possuem de liberdade em adotar certa tolerância quando confrontadas com violações das leis e regulamentos ou outro comportamento imprudente | Banco Mundial |

Continua..

... continuação.

| | | |
|-----------------|--|-------------------------------|
| INDEP | Grau de independência geral da autoridade supervisora (independência política, governamental e da indústria bancária) | Banco Mundial |
| PMI | Índice de monitoramento privado (envolvendo a existência ou não de auditoria externa, a classificação de agências de <i>rating</i> , a existência de seguro de depósitos, a divulgação de informações complementares e a publicidade dos atos) | Banco Mundial |
| GOV | Percentual de bancos públicos no mercado nacional | Banco Mundial |
| FOR | Percentual de bancos estrangeiros no mercado nacional | Banco Mundial |
| PRI | Percentual de bancos privados no mercado nacional | Banco Mundial |
| SEA | Poder da auditoria externa (abordando a obrigatoriedade ou não desta, licenças para trabalhar como auditor externo, troca de informações e discussão com os supervisores, obrigatoriedade de comunicação de qualquer ilícito encontrado e poder dos supervisores em fiscalizar as ações dos auditores) | Banco Mundial |
| FST | Transparência das práticas financeiras das instituições (exigências quanto à existência ou não de relatórios consolidados, à publicidade de itens extra-balanço, à divulgação de procedimentos de gerenciamento de riscos e à responsabilização dos diretores sobre falhas/erros) | Banco Mundial |
| EBR | Grau de exigência para obtenção de licença para bancos (se são exigidos planejamento, intenção, projeções financeiras, estudos sobre diferenciação no mercado, informações sobre a diretoria proposta e informações sobre a composição do capital) | Banco Mundial |
| PCP | Previsão legal no país em estabelecer níveis de solvência, a ponto de poder declarar uma intervenção (se a lei estabelece níveis que forcem automaticamente alguma ação do supervisor, tais como responsabilização legal, civil, constituição de provisões, suspensão de distribuição de dividendos e mudanças estruturais na organização) | Banco Mundial |
| RP | Poder da autoridade supervisora em reestruturar e reorganizar um banco que esteja apresentando dificuldades (se o supervisor pode exigir a suspensão de direitos dos acionistas e exigir a troca da diretoria e administração) | Banco Mundial |
| DIP | Poder da autoridade supervisora para declarar insolvência de uma instituição com sérios problemas | Banco Mundial |
| CRI | Ocorrência ou não de crise sistêmica (no período de abrangência de 1976 a 2003) | Banco Mundial |
| PIB | Produto interno bruto <i>per capita</i> , data-base 2007 | FMI |
| INFL | Taxa de inflação, data-base 2007 | FMI |
| INFL5AN | Média da inflação dos últimos 5 anos (de 2003 a 2007) | FMI |
| Rule of Law | avaliação da lei e de outras tradições do país: leva em consideração a origem do sistema legal, a proteção legal a investidores e a qualidade do sistema legal. Esta qualidade é representada por um indicador calculado com base em avaliações feitas por investidores do mundo todo sobre as leis de cada país | La Porta <i>et al.</i> , 1997 |
| Creditor Rights | índice contendo direito dos credores, incluindo restrições impostas, dividendos e preferências (calculado pelos autores, sendo resultado da soma de pontos conforme quatro afirmativas sobre cada país) | La Porta <i>et al.</i> , 1997 |
| MOC | Grau de comprometimento/envolvimento do BC do país com política monetária (envolve compromissos públicos com a fixação das taxas de juros e de câmbio, com a conversibilidade da moeda e a sua estabilidade) | Freytag e Masciandaro, 2007 |

Continua...

... continuação.

| | | |
|--------|---|---|
| CBI | Grau de independência do Banco Central (abrange questões como estabelecer os objetivos da política monetária, o poder de modificação pelo Governo destes objetivos, a transparência destes fatos à sociedade, o estabelecimento das taxas de juros, de câmbio, de que forma é apontado o Ministro das Finanças e a possibilidade de empréstimos ao Governo) | Freytag e Masciandaro, 2007 |
| CBFA | Grau de envolvimento do Banco Central na supervisão financeira | Masciandaro, 2005a |
| FAC | Nível de consolidação/unificação da supervisão financeira (construído com base na identificação de quem são os responsáveis pela supervisão financeira) | Masciandaro, 2005a |
| DCPS05 | Tamanho do setor financeiro: representado pela razão entre crédito doméstico para o setor privado e PIB; refere-se aos recursos financeiros fornecidos ao setor privado em relação ao PIB do país | World Development Indicators (WDI), Banco Mundial |

Logo abaixo, segue o perfil de cada variável e o modo de apresentação, o qual foi inserido no sistema econométrico:

| Nome | Tratamento da variável |
|-----------|--|
| INTCOMBC | Variável categórica |
| INTSEMBC | Variável categórica |
| NINTCOMBC | Variável categórica |
| NINTSEMBC | Variável categórica |
| INT | Variável categórica |
| NINT | Variável categórica |
| COMBC | Variável categórica |
| SEMBC | Variável categórica |
| K | Valor percentual |
| ESO | Dummy: 0 (não) ou 1 (sim) |
| SEG | Dummy: 0 (não) ou 1 (sim) |
| FIN | Variável categórica para cada caso: financiado pelos bancos, pelo governo ou ambos |
| LIM | Valor em dólar |
| FECH | Valor numérico |
| PUBL | Dummy: 0 (não) ou 1 (sim) |
| BASEL | Dummy: 0 (não) ou 1 (sim) |
| INC | Variável categórica: HI: renda alta UMI: renda média alta LMI: renda média baixa LI: renda baixa |
| CONT | Variável categórica: América, Europa, África e Ásia |
| OSP | Valor numérico: valores mais altos indicam maior poder |
| SFD | Valor numérico: valores mais altos indicam maior poder de tolerância |
| INDEP | Variável categórica: 1: baixa 2: média 3: alta |
| PMI | Valor numérico: valores mais altos indicam maior monitoramento privado |
| GOV | Valor percentual |
| FOR | Valor percentual |
| PRI | Valor percentual |
| SEA | Valor numérico: valores mais altos indicam melhor eficiência por parte da auditoria externa |
| FST | Valor numérico: valores mais altos indicam melhor transparência |
| EBR | Índice calculado: quanto maior, maior rigor da norma |

Continua...

... continuação.

| | |
|-----------------|---|
| PCP | Valor numérico: valores mais altos indicam maior previsão legal |
| RP | Valor numérico: valores mais altos indicam maior poder |
| DIP | Valor numérico: valores mais altos indicam maior poder |
| CRI | Dummy: 0 (não) ou 1 (sim) |
| PIB | PIB em U\$ |
| INFL | Valor percentual – Ano 2007 |
| INFL5AN | Média em valor percentual – Anos de 2003 a 2007 |
| Rule of Law | Dados de 1982 a 1995. Escala de 0 a 10, sendo que quanto menor o índice, menor a avaliação do sistema legal |
| Creditor Rights | Escala de 0 a 4: quanto menor, mais baixo o nível de direitos dos credores no país |
| MOC | Varia entre 0 e 1: quanto mais próximo de 0, menor o comprometimento, e quanto mais próximo de 1, o inverso |
| CBI | Varia entre 0 e 1: quanto mais próximo de 0, menos independente é o BC, e quanto mais próximo de 1, o contrário |
| CBFA | Varia entre 1 e 4: quanto menor, menor o grau de envolvimento do Banco Central na supervisão financeira |
| FAC | Varia entre 0 e 7: quanto menor, menor o nível de consolidação/unificação da supervisão financeira |
| DCPS05 | Valor percentual |

APÊNDICE B - Testes de diferenças de médias

ttest infl5COMBC = infl5SEMBC, unpaired unequal

Two-sample t test with unequal variances

| Variable | Obs | Mean | Std. Err. | Std. Dev. | [95% Conf. Interval] | |
|----------|-----|----------|-----------|-----------|----------------------|----------|
| infl5C~C | 63 | 5.241149 | .4296948 | 3.410597 | 4.382201 | 6.100097 |
| infl5S~C | 52 | 3.626085 | .3774999 | 2.722191 | 2.868222 | 4.383947 |
| combined | 115 | 4.510859 | .299176 | 3.208305 | 3.918194 | 5.103525 |
| diff | | 1.615065 | .5719649 | .4818868 | 2.748242 | |

Satterthwaite's degrees of freedom: 112.887

Ho: mean(infl5COMBC) - mean(infl5SEMBC) = diff = 0

Ha: diff < 0

t = 2.8237

P < t = 0.9972

Ha: diff != 0

t = 2.8237

P > |t| = 0.0056

Ha: diff > 0

t = 2.8237

P > t = 0.0028

ttest infl07COMBC = infl07SEMBC, unpaired unequal

Two-sample t test with unequal variances

| Variable | Obs | Mean | Std. Err. | Std. Dev. | [95% Conf. Interval] | |
|----------|-----|----------|-----------|-----------|----------------------|----------|
| i~7COMBC | 62 | 8.640742 | 1.747518 | 13.75997 | 5.146363 | 12.13512 |
| i~7SEMBC | 51 | 5.082784 | .5729824 | 4.091913 | 3.931915 | 6.233653 |
| combined | 113 | 7.034938 | 1.003351 | 10.66577 | 5.046927 | 9.022949 |
| diff | | 3.557958 | 1.839056 | -.1066235 | 7.222539 | |

Satterthwaite's degrees of freedom: 73.7806

Ho: mean(infl07COMBC) - mean(infl07SEMBC) = diff = 0

Ha: diff < 0

t = 1.9347

P < t = 0.9716

Ha: diff != 0

t = 1.9347

P > |t| = 0.0569

Ha: diff > 0

t = 1.9347

P > t = 0.0284

ttest ospcombc = ospsembc, unpaired unequal

Two-sample t test with unequal variances

| Variable | Obs | Mean | Std. Err. | Std. Dev. | [95% Conf. Interval] | |
|----------|-----|-----------|-----------|-----------|----------------------|----------|
| ospcombc | 65 | 9.746154 | .4072839 | 3.283628 | 8.932511 | 10.5598 |
| ospsem | 57 | 10.98246 | .3420611 | 2.582505 | 10.29723 | 11.66769 |
| combined | 122 | 10.32377 | .2742087 | 3.028734 | 9.780902 | 10.86664 |
| diff | | -1.236302 | .5318702 | -2.28949 | -.1831149 | |

Satterthwaite's degrees of freedom: 118.658

Ho: mean(ospcombc) - mean(ospsem) = diff = 0

| | | |
|----------------|------------------|----------------|
| Ha: diff < 0 | Ha: diff != 0 | Ha: diff > 0 |
| t = -2.3244 | t = -2.3244 | t = -2.3244 |
| P < t = 0.0109 | P > t = 0.0218 | P > t = 0.9891 |

tttest seacombc = seasembc, unpaired unequal

Two-sample t test with unequal variances

| Variable | Obs | Mean | Std. Err. | Std. Dev. | [95% Conf. Interval] | |
|----------|-----|-----------|-----------|-----------|----------------------|----------|
| seacombc | 65 | 5.492308 | .1755802 | 1.415573 | 5.141546 | 5.843069 |
| seasembc | 58 | 6.344828 | .1193644 | .9090524 | 6.105804 | 6.583851 |
| combined | 123 | 5.894309 | .1147597 | 1.272747 | 5.667131 | 6.121487 |
| diff | | -.8525199 | .2123117 | -1.273257 | -.4317831 | |

Satterthwaite's degrees of freedom: 110.36

Ho: mean(seacombc) - mean(seasembc) = diff = 0

| | | |
|----------------|------------------|----------------|
| Ha: diff < 0 | Ha: diff != 0 | Ha: diff > 0 |
| t = -4.0154 | t = -4.0154 | t = -4.0154 |
| P < t = 0.0001 | P > t = 0.0001 | P > t = 0.9999 |

tttest rule_of_lawcombc = rule_of_lawsembc, unpaired unequal

Two-sample t test with unequal variances

| Variable | Obs | Mean | Std. Err. | Std. Dev. | [95% Conf. Interval] | |
|------------------|-----|-----------|-----------|-----------|----------------------|----------|
| rule_of_lawcombc | 27 | 6.26037 | .4796632 | 2.492403 | 5.274409 | 7.246332 |
| rule_of_lawsembc | 18 | 8.013889 | .6396497 | 2.713804 | 6.664346 | 9.363432 |
| combined | 45 | 6.961778 | .4019664 | 2.696473 | 6.151668 | 7.771888 |
| diff | | -1.753518 | .7995177 | -3.377663 | -.1293735 | |

Satterthwaite's degrees of freedom: 34.3854

Ho: mean(rule_of_lawcombc) - mean(rule_of_lawsembc) = diff = 0

| | | |
|----------------|------------------|----------------|
| Ha: diff < 0 | Ha: diff != 0 | Ha: diff > 0 |
| t = -2.1932 | t = -2.1932 | t = -2.1932 |
| P < t = 0.0176 | P > t = 0.0351 | P > t = 0.9824 |