

“Texto para discussão

63

A regulamentação do
sistema financeiro

Júlio Sérgio Gomes de Almeida
Maria Cristina Penido de Freitas

mar. 1998

Instituto de Economia
UNICAMP



A regulamentação do sistema financeiro

Júlio Sérgio Gomes de Almeida

Professor do Instituto de Economia da UNICAMP

Maria Cristina Penido de Freitas

Pesquisadora do Instituto de Economia do Setor Público – IESP/FUNDAP



Texto para Discussão. IE/UNICAMP, Campinas, n. 63, mar. 1998.

Comissão de Publicações/Instituto de Economia/UNICAMP

Carlos Alonso Barbosa de Oliveira
José Ricardo Barbosa Gonçalves
Geraldo Di Giovanni (Coordenador)
Otaviano Canuto dos Santos Filho
Paulo Eduardo de Andrade Baltar

Equipe de Produção

Normalização: Célia Maria Passarelli Quitério
Editoração: Neide Pereira Baldovinotti
Capa: João Baptista da Costa Aguiar
Impressão e Acabamento: Gráfica Central da UNICAMP

Ficha catalográfica elaborada pelo Centro de Documentação – CEDOC
do Instituto de Economia da UNICAMP

Almeida, Júlio Sérgio Gomes de

A regulamentação do sistema financeiro/Júlio Sérgio Gomes de Almeida, Maria
Cristina Penido de Freitas. – Campinas, SP: UNICAMP. IE, 1998.

64p. (Texto para Discussão. IE/UNICAMP, n. 63)

ISSN 0103-9466

1. Sistema financeiro – Regulamentação. 2. Bancos. 3. Bancos centrais.
4. Política monetária. I. Título. II. Série.



UNICAMP

Universidade Estadual de Campinas
Instituto de Economia
(www.eco.unicamp.br)

✉ Caixa Postal 6135 - CEP: 13083-970 - Campinas - SP - Brasil
☎ (019) 239.2667 📠 (019) 239.1512 📧 public@eco.unicamp.br

A regulamentação do sistema financeiro¹

Júlio Sérgio Gomes de Almeida
Maria Cristina Penido de Freitas

Resumo

Desde 1988 vários projetos de reforma da Lei Bancária brasileira foram elaborados, cumprindo uma determinação da Constituição. O mais recente deles, de 1997, que retoma a questão, bem como projetos anteriores, são o tema do presente artigo, que é desenvolvido segundo os traços da recente evolução do sistema financeiro no país e as tendências internacionais no que diz respeito à regulação e fiscalização. Os temas principais abordados no artigo são: a questão da autonomia do Banco Central, os mecanismos e a estruturação da supervisão e fiscalização bancária, e os instrumentos de proteção de depósitos e de socorro de última instância de instituições em dificuldades.

Palavras-chave: Sistema financeiro – Regulamentação; Bancos; Bancos centrais; Política monetária.

Abstract

Since 1988 many projects to reform Brazilian Bank Law were proposed in response to the Constitution norms. This article analyses the recent evolution on the subject, specially, the recent project, dated of 1997, and other projects. These projects were developed in a way to follow recent international tendencies in regulation and inspection of financial system. The main themes of this article are the Central Bank autonomy, the instruments to supervise, organize and control the bank system and the instruments to protect deposits, and to help institutions in difficulty.

Key-words: Financial system – Regulation; Banks; Central banks; Monetary policy.

Introdução

1 Banco Central

Dentre as tradicionais funções de Banco Central, as tendências de longo prazo desta segunda metade do século indicam no sentido, primeiramente, do reforço da execução da política monetária e controle do sistema de pagamentos, da liquidez e da oferta monetária. A função que tendeu a declinar em contrapartida da maior relevância atribuída à política monetária é o financiamento aos governos, a qual na evolução histórica dos bancos centrais marcou o surgimento destes. As

(1) Este trabalho é uma adaptação do Relatório final da pesquisa "Regulamentação do sistema financeiro – Experiências internacionais e o Brasil", apresentado ao BNDES (OCS n. 0244/97) em 10/11/97. Os autores agradecem a José Roberto Afonso e aos técnicos do BNDES pelas sugestões e comentários.

funções de supervisão e fiscalização bancária e prestador de última instância passaram por alterações importantes. Na primeira, o Banco Central foi deixando de exercer isoladamente a supervisão e fiscalização. Essa vai se tornando cada vez mais uma atividade compartilhada (entre Banco Central e outras agências), ou mesmo uma exercida separadamente do Banco Central. O socorro de última instância não deixou de prescindir do Banco Central, mas constitui também uma tendência que as operações destinadas a neutralizar o risco de contágio e a resgatar bancos da insolvência sejam operações estruturadas em torno ao Banco Central acompanhado de outras instâncias, como os próprios bancos e governos, e, crescentemente, os fundos de seguro de aplicações e depósitos. Esses se generalizaram nos sistemas financeiros domésticos nas três últimas décadas.

Finalmente, a mais recente das tendências: a independência dos bancos centrais na execução da política monetária ganhou força nos atuais anos 90² com a unificação monetária na Europa – cujo pressuposto é que todos os países adotem formalmente o modelo de Banco Central independente – e com a mudança de regime dos países do leste europeu, onde todos eles constituíram seus bancos centrais nos moldes de Banco Central independente.³

Do ponto de vista formal ou legal, a autonomia implica na competência de formulação da política monetária, pressupondo-se que o Banco Central detenha os instrumentos clássicos de execução da política monetária.

Os estudos que procuraram evidências estatísticas de relação entre autonomia do Banco Central e inflação registraram relação inversa entre grau de independência legal e inflação (quanto maior o grau de independência, menor a inflação)⁴ para os países industrializados, mas não para os países em

(2) Segundo Cukierman, (1996: 389), desde 1989, 24 países “reforçaram substancialmente a independência de seus bancos centrais.” Os países foram: Bélgica, Espanha, França, Itália, Portugal e Nova Zelândia no grupo das economias industrializadas; Argentina, Chile, Colômbia, México, Venezuela e Paquistão, no grupo das economias em desenvolvimento (que não são egressos do socialismo); e Belarus, Cazaquistão, Estônia, Letônia, Rússia, Ucrânia, Bulgária, Eslováquia, Eslovênia, Hungria, Polônia, República Tcheca e Romênia, no grupo dos países do Leste Europeu. Esses últimos seguiram também o modelo alemão (ou o modelo austríaco). Cf. Hocheimer (1995: 128).

(3) Os primeiros fortemente inspirados nos estatutos deste que é considerado o mais independente de todos os bancos centrais, o *Bundesbank*. (Cf. Goodhart, 1995: 60).

(4) Daí, em grande medida, a propagação do modelo de independência. O comentário a seguir, sobre o significado da correlação, é de Goodhart (1995: 67): “O que isso significa é que um Banco Central independente somente conserva sua credibilidade na medida em que mantém uma ampla coalisão política fundada na prioridade da utilização da política monetária para o controle da inflação no médio prazo, a despeito das dificuldades no curto prazo que tal política possa, ocasionalmente, provocar. Se tal coalisão política ampla existe, sustentando a prioridade da estabilidade no médio prazo, então não há necessidade de um Banco Central independente, pois os

desenvolvimento (cf. Cukierman, Webb & Neyapti, 1992: 383). Um indicador alternativo da autonomia do Banco Central nos países em desenvolvimento seria a autonomia administrativa, avaliada pela rotatividade de seus dirigentes (quanto mais rápida a rotatividade mais baixa a independência).

A autonomia administrativa diz respeito às condições de exercício dos cargos diretivos do Banco Central. As regras que fixam prazos de mandatos de dirigentes não coincidentes com os de Presidente da República (e/ou prazos escalonados) e condicionantes para a nomeação e demissão pelo executivo, são consideradas as regras que asseguram independência. Os exemplos clássicos de países que adotam regras deste tipo são Alemanha e Estados Unidos onde os dirigentes são nomeados para um mandato de 8 e 14 anos (Presidentes, 8 e 4 anos) e há restrições à demissão. Na América do Sul, o Chile, que depois da crise financeira e bancária dos 80 reformulou o sistema de supervisão e fiscalização e adotou o modelo de Banco Central independente, o mandato dos dirigentes é de 10 anos e o de Presidente, 5 anos. Cabe observar que, geralmente, mesmo entre os casos dos bancos centrais mais independentes, a indicação dos dirigentes é do Executivo (Presidente da República), mas em alguns casos, os prazos são escalonados, como no Chile (onde a cada 2 anos vence o mandato de 1 dos 5 dirigentes). As restrições para a exoneração são muito comuns nos países que adotaram recentemente o modelo de Banco Central independente.⁵ Mas mesmo entre países onde o grau de independência não é alto, como o Japão, o governo pode destituir o Presidente e o vice, mas não pode exonerar os demais membros do *board*, que cumprem mandato de 4 anos. No Chile, o dirigente pode ser exonerado pelo governo, mas somente mediante pedido de pelo menos três dos 5 dirigentes do Banco Central e com prévio consentimento do Senado. A propósito, a consulta ao parlamento para a nomeação ou demissão de dirigentes pelo Executivo é uma

políticos podem alcançar sozinhos os mesmos resultados. Mas se não existe um amplo suporte para as políticas antiinflacionárias, conceder independência ao Banco Central também não irá resolver. É por essa razão que devemos considerar as correlações históricas entre independência do Banco Central e baixa inflação com total desconfiança. As verdadeiras correlações subjacentes parecem residir entre as prioridades do eleitorado e os resultados econômicos. Tanto a independência do *Bundesbank* como a baixa inflação alemã parecem ser sintomas da aversão do povo alemão em relação à inflação. É bem possível, entretanto, que a Alemanha pudesse ter baixas taxas de inflação nos anos recentes independentemente do estatuto de seu Banco Central. Contudo, é mais proveitoso lembrar que a hiperinflação nos anos 20 ocorreu quando o *Reichsbank* era estatutariamente independente, assim como o Banco Central russo, antes que Yeltsin destruísse o Parlamento. Assim, é no mínimo discutível que o status constitucional do Banco Central tenha uma importância de segunda ordem."

(5) Como nos dos países do leste europeu, onde a exoneração se dá geralmente em casos de doença, a pedido ou por sentença de crime. Ver Hochreiter (1995).

norma muito utilizada nos países que tem dotado seus bancos centrais de maior independência formal.

As regras existentes em alguns países para conciliação ou solução de divergências entre o Executivo e os dirigentes independentes de bancos centrais podem, contudo, condicionar ou qualificar a independência formal. No Canadá, por exemplo, o Ministro da Fazenda tem poderes para dar instruções de política monetária ao Banco Central.⁶ No Chile, o Executivo pode suspender por 15 dias a aplicação de medidas aprovadas pelo do Banco Central e submetê-la à reapreciação. Além disso, na maioria dos casos a independência de formulação de políticas é restrita à política monetária, não envolvendo a política cambial. O *Federal Reserve*, por exemplo, não formula a política cambial, enquanto o *Bundesbank* executa a política de paridades cambiais do Sistema Monetário Europeu.⁷ O mesmo ocorre na maioria dos países europeus industrializados.⁸

2 Supervisão e fiscalização

Em todos os países a atividade bancária é controlada e regulamentada, em função das peculiaridades do sistema bancário. A atividade bancária é inerentemente instável, dado que os bancos combinam ativos de baixa liquidez, com base nos quais emitem obrigações a valores fixos na forma de depósitos à vista ou a prazo relativamente curto, com baixo grau de capitalização. Essas características fazem com que permanentemente os bancos estejam sujeitos a problemas de liquidez, como resultado, por exemplo, de uma súbita retirada de depósitos, ou por problemas de solvência se os ativos sofrem perdas ou desvalorizações não acompanhadas dos valores passivos, predominantemente a valores fixos. Igualmente, existe o “risco de contágio”, seja em função de que as condições que levam um banco a enfrentar problemas, são, a princípio, as mesmas que podem afetar outros bancos, ou o sistema bancário como um todo, podendo desencadear uma “corrida bancária”; seja em função de uma ruptura que pode suceder no sistema de compensação interbancária, afetando outros bancos e o sistema de pagamentos da economia. A ameaça de que uma “crise sistêmica” afete

(6) Segundo Swary & Topf (1992: 242), essa regra, que data de 1967, nunca foi usada.

(7) Sobre esse tema, ver Ferreira & Freitas (1990 a).

(8) Segundo Burdekin & Willett (1995: 117), Holanda e Áustria são os únicos dentre os países europeus industrializados, cujas leis de Banco Central expressam preocupação quanto à estabilidade do valor externo da moeda, tanto quanto do valor interno.

outros setores da atividade econômica e os valores de aplicações de uma parcela expressiva da população tornam a questão ainda mais relevante.

A regulamentação financeira, a supervisão e a fiscalização preventiva, destinam-se a proteger o depositante, o sistema de pagamentos e os segmentos produtivos ante essas ameaças. Têm ainda por objetivo prevenir (e, quando couber, punir) os casos de fraudes e má administração que provoquem prejuízos aos credores dos bancos e ao público depositante em particular.

A atividade de supervisão e fiscalização compreende as seguintes ações da autoridade de regulamentação: a fixação de regras de entrada, a concessão de autorização de funcionamento e a delimitação do campo de atuação de bancos e demais instituições financeiras; a fixação de capital mínimo, limites de alavancagem, índices de liquidez e de diversificação de riscos. Além disso, as autoridades promovem fiscalizações diretas nas instituições. A regulação da entrada e da participação de instituições estrangeiras constituem também item da supervisão e fiscalização. No passado, a regulamentação preventiva incluía, em alguns casos, controles diretos sobre as taxas de juros, limites à concessão de crédito e separação institucional entre as atividades bancárias comerciais e de bancos de investimento.⁹

A preocupação com a supervisão preventiva foi reforçada recentemente, por vários motivos, dentre eles, a tendência à menor especialização institucional e separação entre os mercados de crédito e capitais, o surgimento de novos mercados para negociação de ativos financeiros, a mais ampla interligação dos mercados financeiros à escala nacional e internacional, e a ocorrência de crises bancárias ou quebras de grandes instituições que demandaram recursos vultosos, dos bancos centrais ou dos contribuintes em muitos países, dentre eles, Estados Unidos e Japão.¹⁰ O reforço da importância atribuída à supervisão e fiscalização está expressa em uma série de medidas e sugestões recentes, onde se destacam: os novos requisitos de capital definidos pelo BIS (levando em conta o risco dos ativos); a racionalização dos órgãos de regulamentação e supervisão, relevando-se a supervisão funcional (por mercados) em substituição à supervisão institucional (por tipo de instituição); a incorporação das operações não-registradas no balanço (*off-balance-sheet*) para efeito de supervisão e fiscalização; e a introdução de

(9) Sobre os pontos abordados acima, ver Ferreira & Freitas (1990b) e Ferreira, Freitas & Schwartz (1992).

(10) Sobre a crise bancária em vários países e casos de quebras bancárias entre os anos 70 e 80, consultar, entre outros, Sawamoto, Nakajima & Taguchi (1995) e Goodhart & Schoenmaker (1993).

mecanismos de avaliação com antecedência de casos de insolvência de instituições financeiras. Há uma tendência à ampliação de poderes da autoridade supervisora, seja ela exercida pelo Banco Central, ou como ocorre com muita frequência, por uma instância separada (ver Quadro 1), inclusive com a incorporação, como instrumento da supervisão prudencial, da possibilidade da intervenção preventiva. A intervenção (ou liquidação) predominante na legislação constitui uma ação *ex-post*, ou seja, é aplicada quando fatos graves que afetaram a solidez dos bancos, em geral já não são mais reversíveis, ou quando já não é mais possível evitar perdas aos depositantes, ao sistema bancário e aos recursos públicos.¹¹

A preocupação de autoridades quanto ao desenvolvimento da supervisão bancária está expresso na atuação do BIS. O Comitê sobre Supervisão Bancária, criado em 1975 no âmbito do BIS, por iniciativa dos bancos centrais dos países do Grupo dos Dez,¹² tem procurado harmonizar os princípios de supervisão adotados pelos países membros, sugerindo várias inovações. Recentemente, foi divulgado um estudo preliminar sobre “os princípios fundamentais para uma supervisão bancária efetiva” (BIS, 1997), do qual participaram representantes do Grupo dos Dez, e também funcionários *seniors* das autoridades supervisoras e dos bancos centrais do Chile, China, República Checa, Hong Kong, México, Rússia e Tailândia. De acordo com o estudo, a autoridade de supervisão deve possuir independência técnica e financeira, proteção legal e o aparato institucional necessário para exercer o seu poder de fiscalizar. O Comitê espera que os 25 princípios se tornem a referência básica para as autoridades de supervisão em todos os países e internacionalmente, e nesse sentido, pretende monitorar a implementação dos princípios nos diversos países, membros ou não-membros.

(11) No Chile, a Superintendência de Bancos e Instituições Financeiras tem poder para intervir em instituições com problemas antes de que sua situação patrimonial se deteriore. Nos Estados Unidos, a concessão de poderes semelhantes ao FDIC foi autorizada pela reforma bancária de 1991.

(12) O Grupo dos Dez é formado pela Alemanha, Bélgica, Canadá, Estados Unidos, França, Holanda, Itália, Japão, Luxemburgo, Reino Unido. Aos quais se associaram a Suíça e, posteriormente, Suécia.

Quadro 1
Competência de supervisão e fiscalização em vários países

País	Órgão supervisor	Combinado/ Separado
Áustria	MF	S
Bélgica	MF – Comissão de Bancos e Finanças	S
Brasil	BC	C
Canadá	FM – Superintendência de Instituições Financeiras	S
Dinamarca	MI – Inspeção de Finanças	S
Finlândia	MF – Inspeção Bancária	S
	BC	
França	MF – Comissão Bancária	C
	BC	
Alemanha	MF – <i>Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen</i>	S
	BC	
Grécia	BC	C
Hong Kong	BC	C
Índia	BC	C
Islândia	BC	C
Itália	BC	C
Japão	MF	S
	BC	
Luxemburgo	BC	C
Holanda	BC	C
Nova Zelândia	BC	C
Noruega	MF – Comissão de Bancos, Seguros e Mercado de Capitais	S
Filipinas	BC	C
Portugal	BC	C
Espanha	BC	C
Suécia	MF – Autoridade Supervisora Financeira	S
Suíça	MF – Comissão Federal de Bancos	S
Reino Unido	MF	S
Estados Unidos	MF – <i>Office of the Comptroller of the Currency</i>	S
	BC	
	Governos Estaduais	
	<i>Federal Deposit Insurance Corporation</i>	
Venezuela	MF – Superintendência de Bancos	S

Obs.: C – Combinado – o Banco Central combina funções de política monetária com as de supervisão e fiscalização;

S – Separado – a função de supervisão e fiscalização é exercida separadamente do Banco Central.

BC – Banco Central

MF – Ministério das Finanças

MI – Ministério da Indústria

Fonte: Extraído de Goodhart & Schoenmaker (1993:360).

• Condições de funcionamento e atividades dos bancos

O controle da entrada se dá através da autorização de funcionamento, uma função exercida pela autoridade supervisora e cujo objetivo é verificar a idoneidade

e capacitação de dirigentes de instituição financeira, a viabilidade do negócio, bem como se são respeitadas as regras definidas para a entrada (capital mínimo, por exemplo). O controle de entrada normalmente (há exceções como na Alemanha e Reino Unido) serve a outros propósitos, como limitação da concorrência interna, proteção do segmento nacional de instituições financeiras e para evitar o crescimento excessivo ou desordenado do sistema financeiro. A ampliação das redes de agência também é controlada dentro de um ou de mais desses objetivos.

Quadro 2
Atividades permitidas às organizações bancárias em países selecionados

Países	Títulos	Seguros	Propriedades	Investimento industrial
Suíça	Irrestrita	Sujeita a regulamentação em separado. Não permitido seguro	Geralmente limitada às instalações da <i>holding</i> bancária	Não há limites
Alemanha	Irrestrita	Irrestrita, através de subsidiárias	Irrestrita, através de subsidiárias	Permitido, mas sujeito a limites baseados no capital do banco
França	Irrestrita	Irrestrita, usualmente realizada através de subsidiária	Irrestrita	Permitido, participação acionária superior a 10% depende de aprovação dos órgãos de regulamentação
Reino Unido	Irrestrita, em geral realizada através de subsidiárias	Irrestrita, através de subsidiárias	Irrestrita	Permitido, mas depende de consulta prévia ao Banco da Inglaterra
Japão	Limitada	Não permitida	Geralmente limitada às instalações da <i>holding</i> bancária	Participação acionária máxima de 5%
Canadá	Irrestrita, através de subsidiárias	Não permitida; existe proposta de atividade irrestrita através de subsidiária	Geralmente limitada às instalações da <i>holding</i> bancária	Participação acionária limitada a máximo de 10%
Estados Unidos	Limitada	Não permitida	Exclusivamente através de REITs - <i>real estate investment trust</i> .	Somente em atividades permitidas

Fonte: Swary & Topf (1992: 385).

As autoridades de muitos países restringem as participações de bancos nas atividades definidas como não-bancárias, por considerarem um risco para a solvência dessas instituições (no caso americano também devido ao objetivo de limitar a concentração de poder econômico). As restrições podem se estender à própria atividade bancária, onde a distinção básica se dá entre bancos comerciais e bancos de investimento (ou entre estes e as companhias de poupança e empréstimo). De acordo com a regulamentação adotada, obtêm-se configurações próximas a um dos dois formatos básicos de sistema financeiro: o de bancos universais ou múltiplos, típicos de economias como a alemã, e o sistema bancário

especializado, tipicamente norte-americano (Ver o Quadro 2 para a descrição das atividades permitidas aos bancos em vários países desenvolvidos).

Em países como Estados Unidos e Japão, nos quais a atividade de banco comercial e banco de investimento são formalmente separadas, há, no entanto, uma tendência a interpenetração de ambos os campos de atividade. Na Alemanha e no Japão, ao contrário dos Estados Unidos, é permitida a participação acionária em empresas não-financeiras. Um grande número de países proíbe a participação dos bancos comerciais no segmento de seguros, embora países como Alemanha, França e Reino Unido permitam. A participação dos bancos comerciais na administração de fundos mútuos de investimento é permitida em vários países diretamente ou através de subsidiárias (Estados Unidos, por exemplo). O Japão, nesse caso, constitui uma exceção.

Nos países europeus, a integração financeira que começou a vigorar em 1993, ampliou o leque de serviços financeiros permitidos às instituições bancárias. De acordo com a Segunda Diretiva Bancária, aprovada em 1989, os bancos instalados em qualquer país da Comunidade Européia podem operar em atividade bancária comercial e de investimento, incluindo a subscrição e comercialização de todo o tipo de *securities*, administração de portfólio, serviços de consultoria financeira, inclusive para fusões e aquisições. Dentro de limites, aos bancos da comunidade é permitido manter participação acionária em empresas não-financeiras. Através do princípio do reconhecimento mútuo, a Segunda Diretiva estabelece uma autorização única de funcionamento para todos os bancos. Isto significa que uma instituição financeira de um país-membro pode prestar serviços financeiros em qualquer outro país da Comunidade.

- **Adequação do capital, diversificação de risco e requerimentos de liquidez**

As normas de capital visam reduzir os riscos das operações das instituições financeiras. Além da exigência de um certo valor mínimo para o capital, é usual que a autoridade supervisora defina relações entre o capital e o total de ativos, ou ainda, entre o capital e as obrigações, definindo, portanto, valores máximos de alavancagem. Para os bancos com atividades internacionais, a norma é a aplicação do requerimento de capital mínimo definido pelo Acordo da Basiléia em 1988. Esse critério foi adotado na Segunda Diretiva da Comunidade Européia, estendendo-se a todos os bancos europeus. Os países do MERCOSUL comprometeram-se a introduzir a regra de adequação de capital em 1994.

Pelo Acordo da Basiléia, o capital dos bancos deve corresponder a, no mínimo, 8% dos ativos ponderados pelo risco (que varia de 0 – ativos junto a

governos federais e bancos centrais – a 100% – créditos ao setor privado). O Comitê da Basileia propõe que o capital mínimo exigido dos bancos reflita os riscos que esses efetivamente assumem para que possam absorver perdas potenciais.

Alguns problemas envolvidos na implementação dos controles de adequação de capital são a própria definição do capital e a apropriada avaliação dos riscos assumidos pelos bancos e suas potenciais consequências. A definição de capital, por outro lado, varia de país para país.¹³ Outra questão importante refere-se ao tratamento de operações não registradas nos balanços (tais como a subscrição de bônus e as transações com *swaps* e opções). Embora não integrem o portfólio de ativos das instituições financeiras, apresentam riscos. O BIS tem estimulado os países a monitorar tais operações, introduzindo-as nos requerimentos de adequação de capital.

Muitos países adotam requerimentos de liquidez, com métodos variados, mas que em sua maioria, classificam as obrigações em termos de maturidade e volatilidade. O propósito é limitar a transformação de prazos entre operações passivas e ativas das instituições financeiras. Não existem tais requerimentos formais em países como nos Estados Unidos, Itália, Japão e Reino Unido. Alemanha e França, por outro lado, adotam regras complexas para limitar a transformação das maturidades.

Em geral, os países delimitam a concentração de empréstimos bancários a um só cliente ou grupo de clientes, estabelecendo um valor máximo percentual em termos do valor total dos empréstimos.¹⁴ Muitos países também limitam – ou proíbem – os empréstimos a partes interessadas (dirigentes ou empresas controladoras de instituições financeiras), a empresas controladas ou que a instituição tem participação no capital, e o financiamento a acionistas.

(13) Outras críticas à relação de capital do Acordo da Basileia referem-se à não inclusão do risco de taxa de juros e de variações das taxas de câmbio, ao passo que o risco de crédito pode não estar inteiramente resguardado pela aplicação da relação sugerida pelo Comitê, em função dos valores utilizados para a ponderação de risco. Ver, a respeito, Benston (1995). Para um sumário das críticas à regra de capital do BIS, ver Ferreira (1995: 97-98).

(14) A concentração de empréstimos é apontado como um fator, potencialmente causador de quebra bancária. Frankel (1995: 188), por exemplo, sustenta ter sido esse fator o responsável por grandes perdas para instituições financeiras na Tailândia, contribuindo para a crise financeira de 1983 nesse país. A concentração de empréstimos a grupos ligados ou controlados também contribuiu para a crise no Chile em 1982 (ver Ferreira, Ferreira & Schwartz, 1991).

É mais recente a preocupação com a concentração de aplicações bancárias em moedas e países estrangeiros. Em geral, os limites definidos para empréstimos a um só tomador não são aplicados para a exposição de *country risk* (os Estados Unidos são exceção), mas, de modo geral todos os países desenvolvidos monitoram o risco de país. A supervisão de risco-país pode consistir na divulgação das informações para o conjunto do sistema bancário sobre a posição agregada dos empréstimos a um dado país e sobre a situação socioeconômica e política dos países em desenvolvimento, ou na definição de diretrizes para os níveis e exposição mudanças de exposição dos bancos.

As transações com divisas envolvem alto retorno e altos riscos: risco da posição assumida e negociada, risco de perdas causadas por empregados operando além da sua autoridade e risco de *default* do parceiro seja nas transações *spot*, seja nas transações *forward*. O risco em moeda estrangeira também está relacionado com a vulnerabilidade dos bancos a perdas resultantes do “descasamento” de obrigações e direitos denominados em moeda estrangeira na ocorrência de uma imprevista variação nas taxas de câmbio. A resposta regulatória às atividades especulativas que conduziram à falência do *Herstatt Bank* e do *Franklin National* foi o contínuo monitoramento das posições dos bancos em moeda estrangeira em base consolidada.¹⁵ Adicionalmente, as autoridades supervisoras estão exigindo dos bancos a revisão e aperfeiçoamento dos seus procedimentos internos de controle das transações em moeda estrangeira.

Há substancial diferença entre os procedimentos de regulamentação adotados nos países que monitoram a exposição em moeda estrangeira. Estados Unidos e França, por exemplo, preferem evitar a adoção de limites ou normas gerais, enquanto outros países, como a Alemanha e a Inglaterra, definem diretrizes ou limites formais sobre a posição em moeda estrangeira agregada (em alguns casos, esses limites podem ser individuais). Os limites, quando definidos pelas autoridades, são fixados em termos de uma proporção do capital ou como proporção do total das transações em moeda estrangeira (caso da Alemanha e do Japão).

- **Fiscalização preventiva**

Nos procedimentos de supervisão preventiva, o papel atribuído à inspeção ou fiscalização direta dos bancos varia de país para país. Em países como Estados Unidos e Japão, a inspeção é o coração do sistema de supervisão, assim como, na América do Sul, é o caso do Chile. Em outros, como no Reino Unido, a inspeção

(15) A supervisão em base consolidada significa incluir no monitoramento dos riscos dos bancos as operações das suas agências, subsidiárias e afiliadas externas.

cedeu lugar para um sistema de supervisão baseado em entrevistas com os administradores, apoiada em forte base de dados. Nos países onde a inspeção é prática corrente, esta é conduzida por auditores próprios da autoridade supervisora (Chile, Estados Unidos, França, Itália, Japão) e raramente por auditores externos (Alemanha).¹⁶

Alguns países têm implantado sistemas de monitoramento das instituições financeiras para impedir o aparecimento de problemas de iliquidez ou insolvência, como Chile e Estados Unidos. São instrumentos para a detecção precoce de dificuldades em instituições e mecanismos de correção automáticos. No Chile, este sistema foi implantado no âmbito da reestruturação da regulamentação e supervisão bancária que se seguiu à crise financeira do início dos anos 80 e que levou à criação de uma poderosa agência de supervisão e fiscalização. Nos Estados Unidos, em face também de uma onerosa crise das instituições de poupança e empréstimos (*saving & loans*), a reforma bancária, aprovada pelo Congresso em 1991, introduziu indicadores ou sinais de alerta e concedeu maior autoridade aos órgãos supervisores para ações preventivas imediatas.

No contexto atual de crescente interpenetração dos mercados financeiros nacionais, onde não pode ser descartada a hipótese de que dificuldades de uma ou algumas poucas instituições possam ameaçar a estabilidade de sistemas bancários nacionais, as autoridades supervisoras nacionais tem promovido um significativo aumento da coordenação da supervisão a nível internacional. O já referido "princípio de supervisão consolidada", incorporado no Acordo da Basileia de 1983, é uma referência nesse campo. O princípio estabelece que a autoridade do país de origem pode, sem prejuízo da supervisão das autoridades locais, supervisionar os riscos com base na operação global dos bancos, significando isto a inclusão das operações efetuadas no exterior por suas agências, subsidiárias e afiliadas. Cabe observar que esse princípio já era adotado em vários países, entre os quais Estados Unidos e Reino Unido, antes mesmo da sua inclusão no Acordo da Basileia. Na Comunidade Européia, o princípio entrou em vigor em julho de 1985. Dentre os países em desenvolvimento, o Chile é um dos poucos que adotam esse princípio.

• Regulamentação das instituições bancárias estrangeiras

A imposição de limites à participação estrangeira nos sistemas financeiros é justificada de várias formas: a defesa da independência ou do caráter estratégico

(16) A periodicidade da inspeção também é variada varia entre os países. Na Itália, por exemplo, é feita a cada três ou quatro anos. Na França, o intervalo varia entre um, dois e dez anos (dependendo do porte da instituição). Do lado externo, Estados Unidos, Japão e Alemanha inspecionam agências externas e subsidiárias dos seus bancos.

do setor bancário doméstico, a necessidade econômica da entrada de novos bancos no setor em âmbito nacional, o controle da política monetária que poderia ser reduzido pela maior presença de bancos estrangeiros. As políticas oficiais vêm passando por mudanças importantes sob pressão das transformações no ambiente doméstico e internacional, relacionadas à crescente interdependência dos mercados financeiros e ao maior envolvimento dos bancos à escala internacional. Persistem, no entanto, diferenças significativas. Entre os países industrializados, a tendência é que não hajam restrições à entrada de bancos estrangeiros, nem ao escopo das atividades permitidas, aplicando-se a esses bancos os mesmos critérios estabelecidos de entrada e funcionamento dos bancos locais. Na América do Sul, Argentina e Chile seguem este padrão.

Dois princípios regulam as políticas relativas aos bancos estrangeiros: o critério de reciprocidade e o critério do tratamento nacional. O conceito de reciprocidade implica em estabelecer as mesmas restrições para a atuação dos bancos no país receptor que são adotadas aos bancos estrangeiros no país de origem. Tal critério pode ser aplicado unilateralmente ou bilateralmente, em acordos onde os dois países estabelecem requerimentos mínimos comuns. Por apresentar um risco – o de retaliação por parte de países estrangeiros – o critério de reciprocidade é, de um modo geral, na prática, de adoção flexível, requerendo-se usualmente que o país de origem permita alguma forma de presença de banco estrangeiro, não necessariamente idêntica àquela requerida pelo candidato.

O critério do tratamento nacional pressupõe a adoção de regras não-discriminatórias, vale dizer, os requerimentos aplicados aos bancos estrangeiros não são mais ou menos favoráveis do que os exigidos das instituições domésticas. Ambos os conceitos aplicam-se tanto às condições de entrada quanto aos critérios de regulamentação prudencial da atividade do banco estrangeiro no mercado doméstico.

No caso dos países europeus, a aplicação do princípio de tratamento nacional aplica-se somente a bancos de países fora da Comunidade Européia, pois, os bancos dos países-membros são tratados, desde a entrada em vigor da Segunda Diretiva, de acordo com o princípio do reconhecimento recíproco.¹⁷ Cabe observar que em casos como o da França, a aplicação desse princípio significa que a entrada

(17) Desde meados dos anos 80, observa-se uma tendência à flexibilização dos controles sobre a entrada e atividades dos bancos estrangeiros. Para esse movimento contribuí iniciativas de negociações multilaterais (ou bilaterais, tais como entre Japão-Estados Unidos e Estados Unidos-Canadá) sobre o comércio e investimento em serviços financeiros ao nível mundial, como as que têm ocorrido no fórum da OMC (antigo GATT). Sobre esses acordos multilaterais ou bilaterais, ver Harris, & Pigott (1997).

e a ampliação da rede de agência de bancos estrangeiros estão sujeitas ao mesmo critério de necessidade econômica aplicado aos bancos locais. Nos Estados Unidos, onde vigora uma estrutura mais complexa de regulamentação, alguns estados autorizam a entrada de dependências de bancos estrangeiros mediante a aplicação do princípio de reciprocidade.

A adoção de igual tratamento aos bancos estrangeiros e domésticos não impede, entretanto, que as regras os afetem de modo distinto. Por exemplo, requerimentos de reservas diferentes, aplicados aos depósitos em moeda local e estrangeira, tendem a favorecer os bancos estrangeiros, os quais dependem mais largamente dos depósitos em moeda estrangeira. De outro lado, a definição de capital próprio, adotado para a computação das relações de capital, que considere as agências de bancos estrangeiros como uma entidade separada (como é o caso da Alemanha), não utilizando o capital total do banco matriz para o cálculo de tais relações (em um procedimento que é usualmente empregado em relação aos bancos domésticos), restringe na prática as atividades do banco estrangeiro.

3 Regulamentação de proteção

Em quase todos os países, certos instrumentos de proteção são acionados em casos de falha da supervisão e fiscalização preventiva. São mecanismos de ressarcimento de valores aplicados pelo público no sistema financeiro e mecanismos de socorro aos bancos. São os casos do seguro ou garantia de depósitos e dos empréstimos de última instância. Porém, a existência de mecanismos de proteção pode elevar os riscos, se serve de estímulo a práticas pouco prudentes por parte do público e por parte dos bancos, vale dizer, se aumenta o "risco moral" (*moral hazard*).

• Garantia dos depósitos

A introdução de sistemas de garantia ou seguro de depósito apresenta as seguintes vantagens, segundo o Comitê da Basileia:

"Apesar dos esforços da supervisão, podem ocorrer falências bancárias. Ao mesmo tempo, a possível perda (de todo ou parte) de seus fundos aumenta o risco que os depositantes percam a confiança em outros bancos. Conseqüentemente, muitos países têm estabelecido planos de seguro de depósito para proteger pequenos depositantes. Estes planos são normalmente organizados pelo governo ou pelo Banco Central, ou por associação bancária. O seguro de depósito provê uma segurança para muitos dos credores dos bancos, aumentando a confiança do público nessas instituições, tomando o sistema financeiro mais estável. O esquema de seguro pode também limitar os efeitos dos

problemas de um determinado banco sobre outros bancos sadios no mesmo mercado, reduzindo a possibilidade de contágio ou reação em cadeia no sistema bancário como um todo. Um benefício-chave do seguro de depósito é que, em conjunto com os procedimentos de saída, dá aos supervisores dos bancos maior liberdade para deixar que ocorra a falência de bancos com problemas” (BIS, 1997: 43).

Atualmente, muitos países possuem sistemas institucionalizados de seguro ou de proteção dos recursos do público aplicados no sistema bancário. Entre os países desenvolvidos, os países europeus desenvolveram sistemas mais recentemente (anos 80 predominantemente), mas nos Estados Unidos, como uma das consequências da crise financeira iniciada em 1929, o sistema de seguro existe desde 1934. No Japão, foi criado 1971. Entre os países latino-americanos, Argentina, Chile e México possuem programas de seguro ou proteção de depósitos bancários. O Quadro 3 fornece características dos sistemas de seguro em vários países.

É maioria o sistema obrigatório de participação de instituições financeiras, porém, mesmo nos sistemas de proteção voluntária, a cobertura concedida abrange quase a totalidade do sistema bancário. Uma diferenciação entre os sistemas é quanto à responsabilidade, pública ou privada, neste último caso, reunindo os sistemas criados por iniciativa dos próprios bancos. São públicos, os sistemas dos Estados Unidos, Reino Unido além de, na América Latina, Argentina, Chile e México, e privados os de países como França, Itália e Alemanha. Há ainda um sistema misto, como no caso do Japão.

Em geral, os sistemas de seguro estabelecem um limite máximo de cobertura, por depositante por instituição, via de regra, através da fixação de um valor fixo. Em alguns sistemas, a proteção abrange os depósitos domésticos de residentes e não-residentes, em moeda nacional ou estrangeira (Alemanha, Estados Unidos, Itália); outros cobrem apenas os depósitos em moeda nacional (França, Japão, Reino Unido).

Podem haver diferenças significativas quanto aos recursos que financiam os sistemas de proteção. Em sua maioria os sistemas são fundados, mas o tamanho do fundo de proteção em relação ao volume de depósitos garantidos varia consideravelmente (cerca de 1% nos Estados Unidos e 0,067% no Japão, por exemplo). A maioria dos sistemas de proteção são mantidos pelos próprios bancos segurados, mediante um percentual fixo sobre os depósitos, mas na França e na Itália os sistemas operam sem um *funding* explícito e os bancos segurados fazem contribuições ad hoc na oportunidade dos ressarcimentos.

Quadro 3
Características dos sistemas oficiais de seguro de depósitos

País	Ano	Administração	Participação voluntária/ compulsória	Proteção em US\$
Alemanha	1966	Privado	Voluntária	Até 30% do capital do banco.
Áustria	1987	Privado	Compulsória	18.000
Bélgica	1985	Conjunto	Voluntária	15.400
Canadá	1967	Pública	Compulsória	47.100
Dinamarca	1987	Privado	Compulsória	41.300
Espanha	1977	Pública	Voluntária	13.500
Estados Unidos	1934	Pública	Compulsória	100.000
Filipinas	1963	Pública	Compulsória	1.600
Finlândia	1969	Privado	Compulsória	—
França	1980	Privado	Compulsória	75.200
Índia	1962	Pública	Compulsória	1.000
Islândia	1989	Pública	Compulsória	16.800
Itália	1987	Conjunto	Voluntária	551.500
Japão	1971	Conjunto	Compulsória	81.100
Luxemburgo	1989	Privado	Voluntária	15.400
Noruega	1961	Conjunto	Compulsória	—
Países Baixos	1980	Conjunto	Compulsória	22.600
Suíça	1984	Privado	Voluntária	20.800
Reino Unido	1982	Conjunto	Compulsória	23.400

Fonte: Goodhart & Schoenmaker (1993: 363-7)

A modalidade de recolhimento através de um percentual fixo dos depósitos tem sido alvo de críticas. Nos Estados Unidos, por exemplo, onde a contribuição se dá através percentual fixo do total dos depósitos e não apenas dos depósitos segurados, os grandes bancos argumentam que subsidiam os bancos menores, uma vez que são considerados mais seguros e sólidos pelo público. Além disso, a crítica é que o prêmio de seguro uniforme aumenta o risco (*moral hazard*), por estimular os bancos a operar com portfólios de maior risco e mais baixa relação capital-depósito, e o próprio público aplicador, que se torna mais imprudente. Em parte por isso, as entidades supervisoras tem ampliado os mecanismos de regulação do capital e introduzido controles adicionais sobre o risco dos ativos bancários. A adoção de uma contribuição variável relacionada ao risco das instituições, ao contrário, serviria como um constrangimento para que os bancos mantivessem um nível adequado de capital e minimizassem o risco de seus portfólios. O método do prêmio de risco variável encontra problemas práticos para a sua aplicação: a dificuldade administrativa de cálculo de uma estrutura apropriada de contribuições, a natureza privada dos portfólios e a conseqüente relutância dos bancos em revelarem informações necessárias à avaliação do risco e a capacidade dos bancos em de alterar rapidamente as suas posições e riscos. Na prática, os sistemas de proteção operam sem distinção de riscos.

O Comitê da Basileia aponta para o problema do maior risco moral e apresenta uma sugestão para limitá-lo:

“Entretanto, o seguro de depósito pode aumentar o risco de comportamento imprudente por parte de determinados bancos. Pequenos depositantes estarão menos inclinados a retirar seus recursos mesmo no caso do banco adotar estratégias de alto risco, enfraquecendo um importante mecanismo de sanção de administração imprudente. Agências governamentais e supervisores devem reconhecer este efeito e adotar mecanismos para prevenir a assunção de riscos excessivos por parte dos bancos. Um método de limitar o risco incorrido pelos bancos é a utilização de um sistema de seguro de depósito denominado ‘co-seguro’. Dentro deste sistema, o seguro de depósito cobre uma percentagem (por exemplo 90%) dos depósitos individuais ou provê cobertura somente para um determinado montante absoluto, de tal forma que os depositantes ainda tenham uma parcela dos recursos sob risco” (BIS, 1997:43).

- **Empréstimos de última instância**

A função de prestamista de última instância – uma função clássica do Banco Central – consiste no socorro a bancos para evitar perdas para o público (e o próprio sistema de seguro) e o efeito de contágio das crises bancárias, através de financiamentos discricionários. Cabe observar que em dois países tão importantes em matéria de regulamentação financeira quanto Alemanha e Estados Unidos, o prestamista de última instância não é (ou não é apenas) o Banco Central. No primeiro caso, a função é exercida por uma instituição mista, operada pelos bancos e pelas autoridades do país. Nos Estados Unidos, os empréstimos de emergência são concedidos pelo Banco Central, mas também podem ser fornecidos pelo FDIC – a agência administradora do sistema de seguro.

O principal argumento em favor da atuação do Banco Central (ou outra autoridade oficial) como prestamista de última instância é que os custos sociais da falência de um banco (ou de vários bancos) excedem os custos privados. Essa concepção, por sua vez, apoia-se no argumento, já assinalado, de que o sistema financeiro apresenta um alto grau de fragilidade, de modo que eventuais problemas em um banco isoladamente podem ser irradiados, contaminando outros bancos.

Existem diferentes visões sobre a amplitude que as funções de prestamista de última instância devam ter.¹⁸ Por exemplo, só deveriam ser socorridos os bancos

(18) Ver, por exemplo, o resumo de Summer. (1991: 136). Esse autor distingue quatro posições em torno ao tema: primeira o *laissez-faire*, em que não se vê necessidade de intervenção pública nos mercados financeiros; segunda, a posição monetarista, na qual, cabe à autoridade manter um estoque de moeda estável, através de operações de mercado aberto, sem intervenção no interesse de instituições específicas; terceira, a posição “clássica”, segundo a qual o socorro de última instância por parte do Banco Central só é apropriado para os bancos solventes, a taxas punitivas e a prazos curtos; quarta, a posição “pragmática”, que prioriza a integridade do sistema financeiro, admitindo na prática o socorro mesmo a instituições insolventes se estas são “grande demais para falir”.

com problemas temporários de iliquidez, porém solventes. A distinção entre iliquidez e insolvência é difícil, de forma que, na prática, uma instituição com problemas acaba sendo socorrida se a sua quebra representa uma ameaça para o sistema como um todo.

De um modo geral, os bancos centrais concedem assistência financeira como emprestadores de última instância a instituições individuais, e não através de políticas gerais (como de mercado aberto) que deixam ao mercado a tarefa de selecionar e redistribuir a liquidez entre as instituições com problemas de liquidez, porém solventes. Uma resposta à questão de porque os bancos centrais agem dessa maneira, ou do porque os bancos privados não são capazes de distribuir a liquidez, é que os mercados para ativos de curto prazo não funcionam bem quando há suspeita sobre a solvência de uma instituição. Nesse caso, os potenciais credores racionam os empréstimos e elevam as taxas de juros para cobrir virtuais perdas. Como é difícil avaliar a negociabilidade dos ativos bancários no contexto de escassez de tempo e informações relevantes, quando surgem suspeitas sobre um banco, é difícil convencer os demais de que ele é solvente.

Isto não significa que, em alguns momentos, os bancos não tenham superado eventuais interesses particulares, atuando coletivamente para resguardar os interesses de todo o sistema bancário. Existem vários exemplos de "redes de proteção" organizadas pelos bancos privados para socorrer instituições individuais com problemas (casos das crises do Continental Illinois, Searfish e First Pennsylvania nos Estados Unidos). O problema é que a ação coletiva voluntária pode não se concretizar, pois sempre estará na dependência de um ou alguns bancos superarem o impulso competitivo dos outros. As ações coletivas desse tipo são mais incertas quando um grande banco enfrenta dificuldades.¹⁹ Por outro lado, um Banco Central, atuando como prestamista em última instância, teoricamente dispõe de recursos para entrar em cena em qualquer situação e prover assistência financeira a qualquer banco.

Em alguns países, tais como Alemanha e Estados Unidos, a autoridade monetária se esforça por reservar o suporte financeiro de última instância somente aos bancos solventes em bases seguras. A norma de só conceder auxílio a uma instituição solvente é justificada pelo fato de que, em sendo insolvente, a assistência financeira pode não garantir a sobrevivência do banco, ao passo que recursos públicos são dispendidos na operação. Por outro lado, a norma de separar

(19) A observação é de Goodhart "os maiores bancos têm se mostrado, crescentemente, pouco dispostos a assumirem riscos de perdas potenciais no socorro a bancos" (Goodhart, 1993a).

situações de iliquidez e de insolvência, assegurando assistência financeira às instituições enquadradas no primeiro caso, ajuda na solução de problemas de liquidez através da atuação do próprio mercado interbancário. Contudo, na prática, como já se observou, todos os bancos centrais concederam (e concedem) empréstimos a instituições com problemas de solvência, senão por outro motivo, pelo menos em função da dificuldade de avaliar no momento da operação de socorro se uma instituição é solvente ou não. Nesses casos, ao prestamista de última instância resta a salvaguarda de prover a assistência financeira em bases colateralizadas.

São ilustrativos os resultados da pesquisa realizada por Goodhart & Schoenmaker (1993), reunindo 104 casos de quebra bancária nos anos 80 e 90. Dos 104 bancos, 73 foram socorridos e resgatados da falência, ou por atuação isolada do Banco Central (casos menos frequentes), ou em conjunto com a agência de seguro de depósito, ou ainda, em associação com o sistema bancário. Dos 31 casos que resultaram em liquidação, em 22 deles, os depositantes (ou pelo menos os pequenos depositantes) não sofreram perdas substanciais. Segundo os autores, os dados do levantamento mostram que as autoridades monetárias de todos os países desenvolvidos preferem socorrer os grandes bancos cuja quebra possa causar o risco de contágio e levar à crise sistêmica (“princípio” do *to big to fail*).

Cabe o registro de que a função de prestador de última instância nunca é definida ou assumida publicamente pelos bancos centrais, precisamente para não incentivar as práticas imprudentes ou mais arriscadas por parte dos bancos.

Muitos dos argumentos assinalados em favor da função de prestador de última instância se aplicam mais fortemente quando os bancos têm envolvimento internacional. O papel desempenhado na atividade bancária internacional pelo crédito interbancário é especialmente expressivo. Há também um alto grau de similaridade entre os portfólios de muitos bancos internacionais, devido à grande parcela de empréstimos internacionais a relativamente poucos tomadores soberanos e a um pequeno número de importantes corporações multinacionais. Adicionalmente, problemas de informação podem tornar difícil a um depositante internacional distinguir entre bancos saudáveis e não-saudáveis.

Entretanto, a atividade bancária internacional coloca alguns problemas especiais para a ação efetiva do prestador de última instância. O custo da falência de um banco com atividades internacionais pode ir além do alcance de um único Banco Central, pois problemas na atividade bancária internacional

representam séria ameaça ao sistema de pagamentos internacionais,²⁰ podendo causar perdas expressivas para todos os usuários dos serviços bancários internacionais. Se ocorre uma ruptura do sistema de pagamentos internacionais, a responsabilidade pela normalização das condições de funcionamento terá, necessariamente, de ser compartilhada pelos grandes bancos privados e pelos bancos centrais de vários países. Em segundo lugar, uma parcela significativa dos depósitos internacionais dos bancos são denominados em moeda estrangeira. Assim, a menos que o prestador em última instância possua reservas expressivas em moeda estrangeira, sua ação efetiva pode esbarrar em restrições pelo lado do balanço de pagamentos. Finalmente, dadas as extensas redes externas mantidas pelos bancos, o prestador em última instância pode não estar apto a assegurar um comportamento prudente por parte das instituições sob sua jurisdição. Uma forma de evitar ou minimizar o problema do risco moral, nesse caso, seria o fortalecimento da supervisão e regulamentação das atividades bancárias, através da cooperação internacional.

Outro aspecto importante sobre a questão do prestador de última instância para os bancos que operam internacionalmente, diz respeito à divisão de responsabilidades entre as autoridades nacionais. Como já mencionado anteriormente, os bancos centrais são reticentes em assumir publicamente as suas funções de prestador de última instância, visando desencorajar a excessiva exposição ao risco pelo sistema bancário. Essa mesma reticência apresenta-se na distribuição de responsabilidade entre as diferentes autoridades nacionais.

4 A regulamentação do sistema financeiro no Brasil

4.1 Banco Central

A Lei n. 4.595 de 1964, que criou e regulamentou o Conselho Monetário Nacional – CMN e o Banco Central do Brasil, não concedeu autonomia formal ao Banco Central. Este é responsável, segundo a lei que vigora até os dias de hoje, pela execução da política monetária, mas não por sua formulação em bases independentes, atribuição do CMN. Este já contou com composições muito diferentes ao longo de sua história, incluindo Ministros da área econômica, diretores do Banco Central, Presidentes de bancos oficiais, representantes do

(20) A possibilidade de interrupção nos sistemas de pagamentos internacionais administrados pelas instituições financeiras privadas em momentos de crise é ilustrada pelo episódio da falência do *Herstatt Bank*. Sobre os sistemas de pagamentos e compensações internacionais, ver BIS (1996).

sistema bancário e do setor privado, todos nomeados pelo Presidente da República para mandatos coincidentes e sem restrições quanto à demissão. Atualmente é formado por apenas três membros: os ministros da Fazenda e do Planejamento e Gestão, e o Presidente do Banco Central.

O Banco Central possui, no entanto, várias outras atribuições, como emissão de moeda e controle do meio circulante, regulação do sistema bancário, supervisão e fiscalização bancária, administração do sistema de seguro de depósitos. Também administra as reservas internacionais, executa as política cambial e de crédito e, na prática, detém papel preponderante na regulamentação do sistema financeiro e seu Presidente tem sido um ativo participante nas decisões de governo na área monetária e creditícia. É sua função autorizar a entrada (autorização de funcionamento) e decretar a saída (liquidação) de instituição financeira. Além disso, delibera sobre a intervenção em instituições e autoriza a transferência de controle de instituição financeira. É de sua responsabilidade a função de prestador de última instância e de administrador do seguro de depósitos.

A autonomia administrativa é pequena, na medida em que os dirigentes são nomeados pelo Presidente da República (com aprovação pelo Senado), sendo demissíveis a qualquer momento sem justificativa de motivo e sem recurso a instância parlamentar. Tradicionalmente, o Presidente e a diretoria do BACEN deixam o cargo não só após as mudanças de governo, mas também em consequência de eventuais substituições dos Ministro da Fazenda.

4.1.1 Independência do BACEN nos Projetos de Reforma do Sistema Financeiro

Dentre os vários projetos que entre os últimos anos dos 80 e início dos anos 90 se propuseram a regulamentar o sistema financeiro,²¹ cabe referência a dois deles: o dos Deputado F. Dornelles e Cesar Maia e o do Deputado José Serra, com posições opostas no que toca à autonomia do Banco Central.

Os princípios do modelo de Banco Central independente estão presentes no projeto Dornelles-Maia, quando este cria um Conselho Deliberativo do BACEN, composto de 11 membros indicados pelo Presidente, aprovados pelo Senado e com

(21) O Art. 192 da Constituição de 1988 estabeleceu que o sistema financeiro nacional deveria ser regulamentado por Lei Complementar.

mandato de 6 anos não coincidente com o de Presidente da República. A “Diretoria Executiva” do BACEN seria composta de 5 dos 11 membros do Conselho. O Conselho Monetário Nacional (composto na época por 17 membros) seria extinto e suas atribuições, na prática, transferidas ao Conselho Deliberativo do BACEN.

O projeto do Deputado José Serra pretende ampliar a autonomia do BACEN, elegendo a forma de escolha, o mandato de diretores e sua participação na “Junta de Política Financeira” como representantes dessa autonomia. A independência formal do Banco Central, entretanto, não faz parte de seu projeto.

“Temos presente que não basta aperfeiçoar a legislação do Banco Central para estabilizar a moeda. Vale ressaltar que mesmo técnicos do FMI afirmam, no estudo anteriormente citado, que a independência do Banco Central, por si só não garante a credibilidade da política monetária, a qual depende prioritariamente da credibilidade da política de ajuste e de estabilização da economia como um todo.

A premissa desta proposta parte da constatação de que as políticas da moeda do crédito e do câmbio são partes integrantes e desdobramentos da política econômica global. Naturalmente, essas políticas devem ser formuladas e executadas de modo harmônico e consistente com os demais aspectos da política econômica. Nesse sentido, o Banco Central deve atuar, em conjunto com o Executivo Federal – mais precisamente, com o Ministério da Economia – e com o Congresso. Isso é mais necessário ainda numa economia em desenvolvimento, onde é imprescindível a utilização do crédito e do câmbio como Instrumentos para desenvolver (ou não atrapalhar) a agricultura, a indústria e o conjunto da economia” (Serra, 1991).

Propõe a criação de uma Junta de Política Financeira “com a finalidade de formular as políticas monetária, de crédito e de câmbio do país bem como regulamentar a legislação que rege o sistema financeiro nacional.” (Art. 2) A Junta teria participação paritária de Ministério da Economia e Banco Central (4 membros cada, com voto de qualidade do Ministro da Fazenda, seu Presidente). Resumindo, diz o autor do projeto: “a Junta formularia a política e o BACEN a executaria”. Ou ainda, segundo o Art. 6: “Compete ao Banco Central do Brasil cumprir e fazer cumprir as disposições que lhe são atribuídas pela legislação em vigor e normas expedidas pela Junta de Política Financeira”. Sem dúvida, devido à proposta de composição paritária da Junta de Política Financeira, o projeto Serra confere ao BACEN maior poder de influência na formulação das políticas do que tinha na época, quando um único membro de sua diretoria tinha voto no CMN.

De resto, é fixado o objetivo principal do BACEN, ou seja, “zelar pela estabilidade da moeda nacional” (Art. 6) e são definidas as regras para o exercício do cargo de dirigente do BACEN:

- nomeação pelo Presidente, com aprovação pelo Senado dos 5 membros da Diretoria (uma diretoria, pelo menos, ocupada por funcionário do BACEN);
- mandato de 5 anos, com início no primeiro dia útil do exercício financeiro;

- demissão: a pedido ou pelo Presidente nos casos de falta grave ou após autorização do Senado;
- impedimento de ser administrador ou empregado de intermediário financeiro, pelo período de um ano (Art. 20 a 25).

Dois outros projetos anteriores aos projetos dos Deputado Dornelles, Maia e Serra propuseram medidas que implicavam em perda de influência do Executivo na formulação não só da política monetária, mas da política financeira como um todo, porém por vias diferentes. Em um deles, o projeto do PROMOB (Programa de Desenvolvimento e Modernização do Banco Central), elaborado pelo Banco Central em 1988, a redução do papel do executivo é total. Na prática, a proposta é de “criação de um quarto poder” (cf. Ferreira, 1990: 15). “As competências delegadas ao poder legislativo resumem-se aquelas constantes do texto constitucional, como, por exemplo, a necessidade de aprovação pelo Senado dos diretores do BACEN. A única delegação de atribuições na proposta refere-se ao fortalecimento do poder judiciário na liquidação das instituições financeiras” (Ferreira, 1990: 15). No outro projeto, do mesmo ano, do Deputado Fernando Gasparian/FPN (Frente Parlamentarista Nacional), a perda de poder do Executivo em matéria monetária era a contrapartida do fortalecimento do poder legislativo.

O projeto PROMOB contempla a independência do BACEN, nas políticas monetária, cambial e creditícia. Diz no Art. 2º: “O Banco Central do Brasil é uma instituição singular de direito público, com personalidade jurídica e patrimônio próprio, dotada de autonomia técnica, administrativa, econômica e financeira, regulada por esta lei”. A diretoria do BACEN seria composta por sete membros, no mínimo cinco do quadro técnico do BACEN (obrigatoriamente as diretorias de fiscalização e da área bancária), com mandato de cinco anos, não coincidente com o de Presidente da República. O Presidente indicaria os nomes para aprovação do Senado (Art. 11). A perda do mandato ocorreria a pedido do Presidente da República, condicionada à aprovação pelo Senado.

No projeto Gasparian, o Executivo e o Legislativo dividiriam a orientação das políticas monetária e creditícia. Na proposta original deste projeto, estava prevista a criação de uma Comissão Mista Permanente para Assuntos Econômicos e Financeiros – COPAF e seria extinto o CMN. Em uma outra versão, o CMN passaria a ser o órgão executor das políticas monetária e de crédito definidas pelo COPAF. Quanto ao BACEN, este seria o executor de políticas orientadas pela COPAF (e CMN). Particularmente, a compra e venda de títulos de dívida pública para fins de política monetária deveria ter a autorização da COPAF. Sua diretoria

teria 6 membros (sendo 1/3 funcionários) nomeados pelo Presidente (com aprovação pelo Senado) para um mandato de 5 anos, destituíveis por solicitação do Presidente após aprovação do Senado. Os diretores não poderiam ocupar cargos de diretoria em instituição financeira quatro anos antes e quatro anos depois do exercício do mandato. Segundo o projeto, a supervisão e fiscalização de instituições financeiras ficaria a cargo, em última instância, da COPAF, embora o BACEN fosse mantido como órgão executor (cf. Ferreira, 1990: 21).

Cabe referência a um outro projeto, datado de 1996, assinado pelo Senador Ney Suassuna, e que é, em linhas gerais, muito semelhante ao projeto do atual Relator da Lei Complementar do Sistema Financeiro, mas que apresenta certas diferenças nas questões da independência do BACEN e na supervisão e fiscalização bancária. Por esse projeto, a formulação da política monetária não seria de competência do Banco Central, mas do Conselho Financeiro Nacional – CFN –, em cuja composição o governo não contaria com um único representante sequer. O CFN – com atribuições amplas, muito semelhantes às atribuições do colegiado do mesmo nome proposto pelo projeto do Deputado Saulo Queiroz (ver a seguir) – seria composto pelo Presidente do BACEN (que teria status de Ministro de Estado) e demais Diretores do BACEN – num total de 7 – e outros 8 membros nomeados pelo Presidente da República (com aprovação pelo Senado, da mesma forma que a diretoria do BACEN) para um mandato de 6 anos (o mesmo da diretoria do BACEN). (Art. 4) Os membros da diretoria do BACEN e do CFN só poderão ser demitidos após aprovação do Senado. De certa forma esse é o projeto que concede maior independência na formulação de políticas, não apenas ao BACEN, mas ao colegiado representado pelo CFN, com amplas atribuições.

4.1.2 O Substitutivo do Relator

- **O Banco Central independente**

Em 1997, o Deputado Saulo Queiroz, Relator do projeto de reforma do sistema financeiro, apresentou um Substitutivo que recoloca a questão de independência ao definir como atribuição privativa do BACEN “a formulação e execução da política monetária e cambial” (Art. 16, Inciso I).²²

(22) São as seguintes as competências privativas do BACEN, segundo o Substitutivo (Art. 16):
I. a formulação e a execução da política monetária e cambial;

Fica evidenciado no Substitutivo o propósito de dotar de independência o BACEN, no sentido formal, vale dizer, um BACEN não apenas desobrigado de financiar o setor público, como também independente para formular a política monetária. Nas relações com o Tesouro, o Substitutivo adota um procedimento comum a vários outros projetos, ao vedar ao BACEN (Art. 23) “conceder, direta ou indiretamente, empréstimos ou financiamentos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira.” Na questão monetária, por suposto, caberia ao BACEN o comando sobre os instrumentos necessários para a execução da política monetária (vale dizer, poder emissor, política de recolhimento compulsório, definição e execução das políticas de redesconto ou empréstimos de liquidez e de operações de mercado aberto).²³

Segundo o Substitutivo, a responsabilidade exclusiva do BACEN na formulação de políticas se estenderia à política cambial. Com relação a esse ponto, cabe observar que na maioria dos casos, os bancos centrais não são os formuladores da política cambial, o que é verdadeiro mesmo entre os bancos centrais “mais independentes”, como por exemplo o Banco Central da Alemanha, um paradigma de independência. Um outro exemplo ilustrativo: na preparação para a moeda única, foi exigido dos países membros da Comunidade Econômica Européia a adoção de legislação garantidora da independência formal dos bancos centrais nacionais, o que inclui a exclusividade de formulação da política monetária, mas não a formulação da política cambial.

Uma segunda observação diz respeito ao significado do alcance da independência do BACEN, tal como esta se apresenta no projeto. No contexto

II. a incidência de recolhimento compulsório sobre depósitos à vista e de curto prazo das instituições financeiras; III. as condições para a concessão de empréstimos de liquidez às instituições financeiras;

IV. as diretrizes para sua política de compra e venda de títulos públicos como instrumento da política monetária; V. a emissão de papel-moeda e moeda metálica.

O Art. 14 definiu como objetivo principal do BACEN “a defesa e o fortalecimento da moeda nacional”.

(23) Em contrapartida da sua independência como formulador e executor da política monetária e cambial, o projeto prevê que o BACEN preste contas à Câmara dos Deputados (Art. 11), devendo: “I. encaminhar, na primeira quinzena de dezembro de cada ano, à Câmara dos Deputados e ao Senado Federal, seu plano de metas e prioridades das políticas monetária e cambial para o exercício seguinte;

II. encaminhar à Câmara dos Deputados e ao Senador Federal, nos meses de abril, julho e outubro, relatório de acompanhamento e avaliação de desempenho na execução das políticas monetária e cambial referente a cada trimestre anterior; III. encaminhar, na primeira quinzena de fevereiro de cada ano, relatório final sobre a execução das políticas monetárias e cambial do exercício anterior. “A Câmara pode propor demissão de dirigente por insuficiência de desempenho (Art. 12): “No caso de insuficiência de desempenho de qualquer dirigente do Banco Central do Brasil, caracterizada por graves discrepâncias entre as metas propostas e os resultados alcançados na condução da política monetária ou cambial do País, qualquer Deputado poderá propor ao Presidente da República, mediante Indicação devidamente fundamentada e apoiada por um terço dos membros da Casa, as providências de que trata o inciso III do § 1º do Art. 7º desta lei complementar (demissão de dirigente)”.

atual da economia no Brasil e também em âmbito mundial, em que as políticas fiscais encontram-se sob severa restrição, e, em contrapartida, as políticas monetárias e de taxas de juros, além da política cambial, são muito ativas, uma legislação que conceda ao Banco Central a dupla atribuição de formulação – de política monetária e cambial – significa na prática conceder a este um poder quase absoluto de formulação de políticas macroeconômicas.

O projeto do Relator Saulo Queiroz propõe certos mecanismos de conciliação de políticas entre as duas esferas de definição de políticas econômicas (Executivo e BACEN independente).²⁴ Seriam:

- o Ministro da Fazenda pode suspender as decisões da Diretoria da BACEN pelo prazo de 10 dias, após o que a matéria será novamente deliberada. (Parág.1 do Art. 19)
- na reapresentação da matéria será necessário a maioria de dois terços dos votos da diretoria para sua aprovação. (Parág. 2 Art. 19):
- se aprovada na reapresentação pela diretoria do BACEN, o Ministro da Fazenda ainda poderá submeter a matéria ao CFN (Conselho Financeiro Nacional). Somente após a aprovação deste a matéria entrará em vigor. (Parág. 3 Art. 19):

Ao remeter para o CFN a deliberação final, o Substitutivo parece restringir a autonomia formal do BACEN, estabelecendo que em havendo séria divergência, prevalece a posição do CFN. O resultado final muito dependerá da composição deste Conselho, o qual não inclui entre os seus membros a diretoria do BACEN, responsável pela aprovação da matéria sob divergência (mas apenas o seu Presidente).

O modelo de independência de bancos centrais sustenta que em sendo a inflação um fenômeno monetário, e podendo o Banco Central controlar o crescimento monetário, ele pode controlar a inflação, a menos que seja dependente dos políticos. Estes, na ânsia da reeleição irão requerer do Banco Central a expansão monetária e menores taxas de juros, o que leva à rápida reação do público no sentido de rever para cima as expectativas inflacionárias, levando a uma “ainda maior inflação (antecipada) e a necessidade de políticas mais expansionistas ainda

(24) O tema está presente em muitos dos projetos de reformulação do sistema financeiro e é também encontrado na legislação de países. No projeto apresentado pelo Relator anterior da Lei Complementar do sistema financeiro, Dep. Cesar Maia (1992), que adota o modelo de Banco Central independente, o Ministro da Economia (ou representante) participaria das reuniões do Conselho Deliberativo do BACEN, podendo suspender por dez dias qualquer deliberação, prazo após o qual a matéria deveria ser reapreciada e aprovada por pelo menos 3/5 do Conselho. Além disso, uma comissão reunindo o Executivo e o Banco Central teria a atribuição de coordenação de políticas.

para criar sucessivos booms nos períodos pré-eleitorais” (cf, Goodhart, 1992: 24). Segundo Cukierman (1996: 392), “é possível evitar ou diminuir esse viés por meio da delegação da política monetária a bancos centrais que detenham a liberdade de escolher a política monetária e que se preocupem apenas ou principalmente com a estabilidade de preços”. Nesse modelo, em havendo casos de divergência, não prevalece o lado da política (representado pelo Executivo), mas sim o da autonomia da formulação da política monetária (representado pelo Banco Central formalmente independente). É suposto que os formuladores da política monetária tenham um horizonte na formulação e execução de políticas mais amplo que o curto prazo (motivado pelo fator político ou eleitoral) dos executivos da economia.²⁵

Além da independência legal, o grau de independência de bancos centrais, tem sido avaliado através do “grau de independência real ou de fato”, sobretudo para os casos dos países em desenvolvimento, onde se considera que o nível de obediência às leis é menor com relação aos países desenvolvidos (cf. Cukierman, 1996: 394). Trata-se de uma medida obtida através de questionário, consistindo em uma média de pontuações para certos quesitos, como rotatividade dos dirigentes, a existência de efetivas restrições ao financiamento do setor público pelo Banco Central, a forma como se resolvem os conflitos entre esse e o governo, se há ou não metas quantitativas para o estoque de moeda, se há restrições para as taxas de juros, se o Banco Central tem ou não autonomia para elaborar seu orçamento e plano de salários, se é prioridade a estabilidade, se o Banco Central executa funções de desenvolvimento.

(25) Goodhart (1994: 66) questiona esse ponto da concepção de Banco Central independente: “Apelando para a opinião pública, o Banco Central tem uma razoável chance de sucesso. Isso se deve, pelo menos em parte, ao amplo cinismo e descrença da classe política, enquanto o Banco Central é visto, eu creio, como um órgão técnico relativamente desinteressado. De fato, é o cinismo acerca dos políticos, incorporado por exemplo na teoria da inconsistência temporal, que é largamente responsável por muito do entusiasmo a propósito de lhes retirar a possibilidade de influenciar o controle monetário. No meu ponto de vista, esse cinismo tem sido muito exagerado. Tem sido mostrado, por exemplo, que a existência de ciclos políticos, nos quais o governo acelera a economia antes da eleição, apenas para reverter os procedimentos uma vez reeleito com segurança, é um verdadeiro mito. Como Lincoln disse, “não é possível enganar todas as pessoas, todo o tempo”.

A racionalidade para a concessão de independência ao Banco Central deriva amplamente da visão de que a inflação persistente resulta em grande medida, se não inteiramente, do comportamento interesseiro e imediatista dos políticos. Esse é uma concepção muito sedutora, particularmente, se gostamos de pensar mal daqueles que exercem o poder sobre nós. Mas, isto não é necessariamente verdadeiro. Eu posso certamente lembrar inúmeros casos de quando políticos britânicos pressionaram o Banco da Inglaterra a reduzir as taxas de juros, mas houve momentos, como por exemplo em 1981 e 1982, quando o Banco adotou, por sua própria iniciativa, uma política monetária muito mais expansionista do que a desejada pelos políticos. *On balance*, eu concordo que os políticos têm um horizonte de curto prazo e que sentem necessidade de dar uma resposta rápida aos problemas imediatos, ao custo potencial da estabilidade de longo prazo, mas as diferenças em prioridades, e provavelmente em performance, não são tão grandes como os entusiastas de um Banco Central independente parecem acreditar.”

Nos últimos dez anos, a institucionalidade monetária e financeira no Brasil passou por grande transformação a começar pela eliminação da conta de movimento que relacionava o Banco do Brasil com o BACEN, em 1986. Mesmo antes disso o governo já vinha reduzindo até praticamente zero os subsídios de juros implícitos em operações de crédito do BACEN. Seguiu-se uma longa lista de reformulações: o fim de subsídios explícitos ou implícitos bancados pelo BACEN e das operações de fomento do BACEN, a eliminação de controles ou limites às taxas de juros (permanece a fixação do rendimento dos depósitos de poupança, além do limite constitucional para a taxa de juros real em 12% a.a.), o fim de refinanciamentos concedidos pelo BACEN a empresas estatais, a regularização das contas entre o Tesouro Nacional e o BACEN, a passagem para o Tesouro da gestão da dívida pública, a normatização do financiamento do setor público e das operações com títulos públicos pelo BACEN. Resultou desse processo:

- as contas monetárias passaram a refletir com fidelidade as operações típicas do BACEN, ou seja, operações com o setor externo, mercado aberto, recolhimento compulsório e empréstimos de liquidez.
- o financiamento direto ao setor público, empresas estatais e a segmentos não financeiros pelo BACEN foi eliminado.
- a não existência no BACEN de quaisquer operações “de fomento” a setores produtivos.
- em parte devido aos resultados acima, mas também em função de reestruturações processadas no CMN, os conflitos e demandas setoriais, cuja acomodação resultava em impacto monetário, foram minimizados.
- metas e limites de taxas de juros ativas e passivas praticadas pelo BACEN e pelas instituições financeiras (com as exceções mencionadas) tiveram sua abrangência sensivelmente restringidas ou foram eliminadas.

Essas reformulações, que visaram estabelecer uma institucionalidade monetária e financeira adequada, tiveram uma outra consequência: o aumento da autonomia de execução da política monetária. Dos anos 80 aos 90, o grau de independência evoluiu sensivelmente. Isto ocorreu antes mesmo da execução do Plano Real, o qual, na medida em que interrompeu o processo inflacionário e consolidou como uma prioridade nacional a estabilidade dos preços, concorreu para uma evolução ainda maior. Atualmente, e sem contar com qualquer possível impacto da nova lei do sistema financeiro, o índice está próximo de economias

estáveis.²⁶ Em suma, as mudanças promovidas na institucionalidade monetária e financeira no Brasil no último decênio, sem que se alterasse o status legal ou formal do Banco Central, serviram para elevar o grau de independência de fato.

Duas outras considerações devem ser agregadas:

- as diversas alterações na institucionalidade monetária e financeira, concorreram para elevar o grau de independência real, mas não tiveram como resultado taxas de inflação mais baixas.
- a inflação foi controlada sem que mudasse o status formal do BACEN;²⁷ a estabilidade do Real contou com o manejo ativo de políticas de juros, política monetária, creditícia e cambial, o que exigiu sintonia entre o comando da política econômica e o Banco Central, e, além disso, por várias vezes, requereu a acomodação temporária de conflitos entre a aplicação de determinadas políticas e seu impacto monetário imediato.

Mesmo sendo já relativamente alto e satisfatório o grau de autonomia de execução de política monetária no Brasil, a oportunidade da lei pode servir para elevá-lo ainda mais, sem que isso implique em uma mudança institucional radical.

- a remoção do limite da taxa real de juros (que não depende da nova lei do sistema financeiro, mas sim de emenda à Constituição)²⁸ eliminaria os controles sobre as taxas de juros no país (persistindo a fixação do rendimento dos depósitos de poupança);²⁹
- a rotatividade dos dirigentes poderia ser menor, mesmo mantendo-se o mandato coincidente com o de Presidente da República (4 anos), mediante a aplicação do dispositivo proposto no Substitutivo de condicionar a demissão (além da

(26) Os cálculos para o Brasil, resultaram em um índice atual de 0,68, evoluindo de 0,25 para o período 1980/85, 0,35 em 1987/89, 0,46 em 1990/92 e 0,68 em 1994/96. Este último é um índice comparável aos de Luxemburgo, França e Reino Unido nos anos 80. A propósito, o maior grau de independência real é o índice correspondente à Alemanha, com o valor máximo absoluto, 1. Ver Rigolon (1997: 36).

(27) É preciso salientar que os defensores do Banco Central independente advertem que a mudança de status formal do Banco Central não é suficiente para debelar processos inflacionários agudos; a independência presta-se a defender a estabilidade de preços em um horizonte maior de tempo. Ver os já citados trabalhos de Cukierman (1991 e 1996).

(28) Há uma proposição de emenda nesse sentido do Senador José Serra.

(29) A flexibilização do rendimento dos depósitos de poupança que financiam, a longo prazo, a construção imobiliária e a compra de habitações, pode introduzir no sistema bancário do Brasil (a captação de depósitos de poupança no país é feita pelo sistema bancário, além das Caixas Econômicas federal e estaduais), o risco de problemas semelhantes ao que enfrentaram as companhias de poupança e empréstimo norte-americanas na segunda metade dos anos 80.

nomeação) de dirigentes à aprovação do Senado, após fundamentada solicitação do governo e defesa do dirigente em sessão pública.³⁰

– através de medidas como as previstas no Substitutivo, e dado tudo o que já se reformulou nessa área, as restrições ao financiamento do setor público através do BACEN, atualmente muito mais efetivas do que nos anos 80,³¹ seriam praticamente absolutas.

Uma medida que aumentaria a autonomia da política monetária com relação ao padrão que vigora na institucionalidade brasileira atual seria a criação de um “Comitê de Política Monetária”, com atribuições de formular as políticas monetária e de crédito. O Comitê seria composto pelos Ministros da Fazenda, Planejamento e Gestão, Presidente do BACEN e seu Diretor de política monetária, presidido (com voto de qualidade) pelo primeiro. Alternativamente, o voto de qualidade não existiria, e os casos de divergência de opiniões no Comitê seriam solucionados pelo CFN. Este poderia ter uma composição ampla (9 membros) e, como em linhas gerais propõe o Substitutivo, deter várias atribuições, como, a propósito, atualmente tem o CMN, exceto as de formulação da política cambial (Ministro da Fazenda) e das políticas monetária e creditícia. Estas ficariam a cargo de um colegiado exclusivamente vinculado às áreas monetária e creditícia, composto, paritariamente, dos Ministros (representando a visão mais ampla de governo sobre os objetivos da política econômica e da política monetária em particular) e os representantes da diretoria do BACEN (para representar a visão do gestor da moeda). O Comitê serviria também como instância de solução do problema, apontado pelo Substitutivo, de divergências de opiniões na formulação de políticas.³²

• **As regras de nomeação, demissão e mandato de dirigentes e membros do CFN**

São as seguintes as regras do Substitutivo para a nomeação e demissão de dirigentes do BACEN:

- nomeação: pelo Presidente da República após aprovação pelo Senado Federal em votação secreta para mandato de 4 anos. (Art. 7, Parág. 1, incisos I e II).
- recondução por uma única vez (Idem, inciso IV).

(30) A Constituição de 1988 determinou que as nomeações da diretoria do BACEN pelo Presidente da República sejam submetidas à aprovação do Senado e remete à Lei Complementar a definição de mandatos e condições de saída do cargo.

(31) A Constituição de 1988 proibiu o financiamento ao setor público pelo Banco Central.

(32) A analogia do Conselho de Política Monetária é com a Junta de Política Financeira do projeto do Deputado José Serra.

– exoneração: pelo Presidente, a pedido do dirigente ou pelo Presidente, após aprovação pelo Senado em votação secreta com base em solicitação fundamentada e defesa do dirigente (Idem, inciso III).

– no período de 6 meses após sua saída o dirigente “não poderá participar do controle acionário ou qualquer atividade profissional, direta ou indiretamente, com ou sem vínculo empregatício, junto a instituições do sistema financeiro nacional”, assegurado o recebimento de proventos do cargo durante este período (Art. 7, parág. 3).

Duas observações sobre os temas acima: primeira: o Substitutivo de fato coloca um constrangimento para a demissão de dirigentes por iniciativa do Executivo, mas não uma barreira, pois um governo com maioria no Senado pode requerer e obter a demissão de dirigentes; segunda: os projetos anteriores sugeriram prazos de impedimento (“quarentena”) maiores, como 1 até 4 anos.

O mandato de todos os dirigentes seria coincidente com o de Presidente da República, ou seja, 4 anos, porém escalonados, sendo que os primeiros mandatos para o Presidente do BACEN e Superintendentes das demais entidades seriam: BACEN, 4 anos; CVM, 3 anos; SUSEP – Superintendência de Seguros Privados, 2 anos (Art. 205). O projeto também define as datas para vencimentos dos primeiros mandatos (Art. 205), de forma que se todos os dirigentes tomarem posse no mesmo dia, seriam os seguintes os prazos dos primeiros mandatos de todos os dirigentes das entidades:³³

Vamos supor que a lei entre em vigor em 1/1/98, vale dizer, no início do último ano do atual governo. Nesse caso, podemos relacionar a renovação de dirigentes com o ano de governo.

(33) As regras para o primeiro mandato de dirigentes definidas pelo Art. 205 são as seguintes:

“I. Presidente do Banco Central do Brasil – 4 (quatro) anos, contados a partir do dia da posse;

II. Presidente da Comissão de Valores Mobiliários – 3 (três) anos, contados a partir do dia da posse;

III. Superintendente da SUSEP – 2 (dois) anos, contados a partir do dia da posse;

IV. na mesma data em que vencer o mandato do Presidente do BCB, vencerão os mandatos do Superintendente e de um diretor da SUPREV, de um diretor do BCB, de dois diretores da SUSEP, de um diretor da CVM e de um membro do CFN, de que trata o inciso VII do Art. 4º desta Lei Complementar.

V. Na mesma data em que vencer o mandato do Presidente da CVM, vencerão os mandatos de um diretor da CVM, dois do BCB, um da SUSEP, um da SUPREV e um membro do CFN, de que trata o inciso VII do Art. 4º desta Lei Complementar.

VI. Na mesma data em que vencer o mandato da Superintendente da SUSEP, vencerão os mandatos de dois diretores da CVM, dois diretores da SUPREV, dois diretores do BCB, um diretor da SUSEP e um membro do CFN, de que trata o inciso VII do Art. 4º desta Lei Complementar.”

Quadro 4
Primeiros mandatos para cargos da direção do sistema financeiro

1º Mandato	4 anos	3 anos	2 anos
	P-BACEN	P-CVM	S-SUSEP
	S-SUPREV	D-CVM	D-CVM
	D-BACEN	D-BACEN	D-CVM
	D-SUSEP	D-BACEN	D-SUPREV
	D-SUSEP	D-SUSEP	D-SUPREV
	D-CVM	D-SUPREV	D-BACEN
	M-CFN	M-CFN	D-BACEN

P = Presidente; S = Superintendente; D = Diretor

Quadro 5
Renovação de dirigentes e membros do CFN

Renovação	Ano 0	1 ano	2 anos	3 anos	4 anos
Início de	(1998) ⁽¹⁾	(1999)	(2000)	(2001)	(2002)
Ano de Gov.	4º	1º	2º	3º	4º
CFN	3	0	M, S (SUSEP)	M, P (CVM)	M,P,S (BACEN E SUPREV)
BACEN	6 (1P,5D)	0	D,D	D, D	P, D
CVM	5 (1P,4D)	0	D,D	P, D	D
SUSEP	5 (1S,4D)	0	S,D	D	D,D
SUPREV	5 (1S,4D)	0	D,D	D	S,D

M = Membro; P = Presidente; S = Superintendente; D = Diretor

⁽¹⁾ Supondo a aprovação da lei em 1/1/1998, mesma data da primeira nomeação de dirigentes.

Devido ao escalonamento, as nomeações feitas por um governo são “transmitidas” para o governo subsequente, uma recomendação do modelo do Banco Central independente para assegurar um horizonte mais amplo de execução da política monetária. O que cabe ressaltar na regra do Substitutivo são algumas decorrências particulares de sua aplicação, dado o momento em que o projeto é apresentado, vale dizer, pouco mais de um ano antes da próxima eleição presidencial.

Supondo que o atual governo seja reeleito, o titular do BACEN escolhido pelo atual governo permanecerá no cargo (a menos que se exonere ou que o Senado assim determine) por oito anos, vale dizer, até o último ano do governo posterior ao atual, supostamente reeleito. A condição para que isto ocorra é a reeleição, além do prazo de entrada em vigor da lei em data próxima. A outra alternativa: o atual governo não se reelege, caso em que, ainda assim, o Presidente do BACEN por ele nomeado permanecerá no cargo até o ano da eleição subsequente (2002).

O Quadro 6 mostra o número de diretores do BACEN que um governo novo nomeará em cada um de seus 4 anos de mandato, segundo as regras do

Substitutivo. Indica também se e quando o novo governo nomeará o Presidente do BACEN que terá o voto de qualidade na diretoria do BACEN. Somente no 3º ano o novo governo terá indicado 2/3 da diretoria do BACEN, mas não o voto de qualidade. No 4º e último ano de mandato terá nomeado a maioria (de fato todos) os membros da Diretoria. No seu primeiro ano, não terá nomeado qualquer diretor.

Quadro 6
Membros da diretoria do BACEN indicados pelo governo

Renovação (Início de Ano de Gov.	Ano 0 (1998) 4º	1 ano (1999) 1º	2 anos (2000) 2º	3 anos (2001) 3º	4 anos (2002) 4º
Número	6 em 6	0 em 6	2 em 6	4 em 6	6 em 6
Voto de Qualidade	Sim	Não	Não	Não	Sim

Em resumo, desde que a nova lei entre em vigor proximamente (como a data suposta: 1/1/1998), com muita probabilidade não se colocará a aplicação do Parág. 2 do Art. 16 do Substitutivo. Se o Ministro da Fazenda evocar esse dispositivo até o 3º ano do mandato do governo que representa, não terá 2/3 dos votos da diretoria do BACEN; no 4º ano de seu governo terá indicado todos os membros da diretoria do BACEN, certamente não havendo necessidade de lançar mão do referido dispositivo.

Em outras palavras nos primeiros três anos de mandato, um governo novo terá um poder de influência muito baixo em matéria de política monetária e cambial; no quarto e último ano, ano também de eleições para o governo subsequente, seu poder de influência atingirá o máximo, e será muito grande. Particularmente, como decorrência da regra do Substitutivo, nos anos eleitorais, vale dizer, no último ano de mandato de cada governo, este terá nomeado todos os diretores do BACEN, uma contradição com o modelo de Banco Central independente que fundamenta o projeto.

O mesmo exercício aplicado ao CFN mostra que um governo novo terá maioria de indicações no terceiro ano de seu mandato; no último ano nomeará todos os 9 membros; no primeiro ano de governo nomeará apenas os dois Ministros de Estado. Repete-se o desequilíbrio do caso da diretoria do BACEN. As consequências disto podem ser graves, já que o CFN, segundo o Art. 6, delibera sobre várias questões, o crédito dentre elas.³⁴ Assim, um novo governo, que já não

(34) De acordo com o inciso IV, compete ao CFN "regular as operações creditícias em todas suas formas, inclusive as operações em moeda estrangeira".

terá ingerência na política monetária ou na política cambial, ademais, nos primeiros dois anos de seu mandato (período no qual os membros do CFN por ele indicados são em número minoritário) encontrará resistência e poderá não ter possibilidade de execução nem mesmo de sua política de crédito.

Quadro 7
Composição do CFN – Membros indicados pelo Governo

Renovação	Ano 0	1 ano	2 anos	3 anos	anos
(Início de)	(1998)	(1999)	(2000)	(2001)	(2002)
Ano de Gov.	4º	1º	2º	3º	4º
Número	9 em 9	2 em 9	4 em 9	6 em 9	9 em 9
Voto de Qualidade	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

Em suma, são os seguintes os pontos destacados no texto do Substitutivo do Relator, Deputado Saulo Queiroz:

- na questão da compatibilização e coordenação entre as políticas do governo eleito, de um lado, e as formuladas pelo BACEN independente, de outro, não traz solução.
- não são eficazes os expedientes e instâncias indicadas para o processo decisório em torno a matérias sob séria divergência.
- a regra de escalonamento proposta para a renovação de dirigentes não é adequada nos próprios termos da doutrina adotada, pois nem confere estabilidade para a formulação de políticas, nem evita o comando absoluto de um governo na formulação da política monetária em anos eleitorais.

4.2 Supervisão e fiscalização

4.2.1 Supervisão e fiscalização nos projetos de reforma do sistema financeiro

O Brasil adota em seu sistema de supervisão e fiscalização quase todos os procedimentos usuais de controle, com exceção das operações não-registradas em balanço.

Cabe ao Banco Central conceder autorização de funcionamento e de ampliação de dependências (no caso de bancos e instituições financeiras; no caso das instituições do mercado de capitais, cabe também à CVM; no caso de companhias de seguro, à SUSEP). Por muito tempo vigorou no país um regime administrativo de autorização de funcionamento de instituições financeiras. As “cartas-patente” (uma espécie de atestado de autorização de funcionamento, que a

Constituição de 1988 eliminou) eram negociadas entre as instituições já instaladas e instituições que desejavam entrar no mercado, e tinham valor de mercado. O controle de entrada é atualmente muito menor e está voltado ao cumprimento das exigências fixadas para a instalação de instituições financeiras, como capacitação administrativa de dirigentes e capitalização.

No Brasil, o leque de operações permitidas aos bancos é amplo. Os bancos podem deter participações em empresas não-financeiras, ter carteira de investimento, podem participar de operações de *underwriting*, controlar companhias seguradoras, empresas de leasing e de cartão de crédito, podem administrar fundos de investimento de renda fixa e variável, fundos de previdência, e planos de saúde. O tema da abrangência de atividades permitidas ao sistema bancário, sobretudo, quanto à participação de bancos em empresas não financeiras, poderá ganhar maior destaque do que têm tido nos projetos de reformulação do sistema financeiro já apresentados, pois nos recentes casos de quebra bancária, notadamente o caso do banco Bamerindus, um dos motivos de quebra apontados diz respeito a participações não exitosas em empresas industriais.

Quanto à adequação de capital, o Brasil aderiu ao Acordo da Basiléia em 1994, adotando o critério do capital efetivo correspondente a 8% pelo menos dos ativos ponderados pelo risco, significando a uma alavancagem de 12,5 o patrimônio líquido. Em 1997, o requerimento de capital foi elevado para 10%. O Brasil já adotava regras de capital mínimo e de alavancagem, neste último caso, pelo lado das exigibilidades. Era permitido alavancar recursos de terceiros em até 15 vezes o patrimônio líquido. Na mesma oportunidade em que aderiu ao Acordo da Basiléia, o Banco Central definiu novos valores mínimos de capital realizado para os bancos. Fixou o valor de R\$7 milhões para os bancos múltiplos com carteira comercial. Para os bancos estrangeiros da mesma categoria há um acréscimo de 100%.³⁵ O Brasil também adota critérios de diversificação de riscos e restringe os empréstimos a partes interessadas, acionistas e a empresas controladas e coligadas.

Finalmente, a observação de que o país não dispõe de uma modalidade de fiscalização preventiva mediante sinais de alerta e medidas automáticas de correção, semelhante ao modelo que alguns países vem adotando, como Chile e Estados Unidos.

O detalhamento dos temas acima não é, geralmente, objeto de Lei Complementar, mas sim matéria de lei ordinária e, mais propriamente, de

(35) Ver, a respeito, Rêgo (1995).

regulamentação por parte do órgão ou colegiado responsável pela normatização, supervisão e fiscalização do sistema financeiro. Normalmente, a lei define as competências de regulação e as matérias que deverão ser objeto de regulamentação. Isto porque, em sua maioria, são temas que podem ter influência da conjuntura ou de mudanças na estrutura e funcionamento do sistema financeiro, exigindo flexibilidade da regulamentação e dos mecanismos de supervisão e fiscalização. Este não é o caso de dois temas dentre os que foram mencionados acima: a definição do leque de operações permitidas aos bancos e o tratamento aos bancos estrangeiros, que normalmente constam das leis que regulam os sistemas financeiros.³⁶ Também a fiscalização preventiva pode constituir matéria de lei, sobretudo, se são processadas inovações importantes, como por exemplo, a introdução de um sistema de fiscalização mediante sinais de alerta e concessão de maiores poderes à entidade de supervisão e fiscalização para intervir preventivamente e alternativamente aos casos clássicos de intervenção e liquidação. A competência da supervisão e fiscalização (qual o órgão – ou quais órgãos – será responsável pela atividade), bem como suas atribuições gerais, são matéria de lei.

O projeto do Relator anterior da Lei Complementar do sistema financeiro, Deputado Cesar Maia define que a autorização de funcionamento de instituições estrangeiras e a participação de não-residentes no capital de instituições com sede no país, é atribuição do Presidente da República, “observados os tratados e acordos internacionais, especialmente quanto aos critérios de reciprocidade” (Maia, 1992),³⁷ mas não estabelece limites de participação do capital estrangeiro³⁸ e tampouco é claro na questão de qual o critério – o de reciprocidade ou de tratamento nacional – deverá ser seguido. O projeto do atual Relator, Deputado Saulo Queiroz, também não define limites de participação e remete ao “Poder Executivo” a competência para autorizar:

- o funcionamento no país de instituições financeiras bancárias, de instituições de seguro, resseguro, previdência privada e capitalização, e de instituições do mercado de valores mobiliários, constituídas no exterior;
- a participação de residentes ou domiciliados ou sediados no exterior, como sócios controladores, no capital das instituições financeiras, instituições de seguro,

(36) A Constituição de 1988 determina que a lei complementar do sistema financeiro regulará a participação do capital estrangeiro no sistema financeiro nacional, estabelecendo ainda que não é permitido o aumento do capital estrangeiro nas instituições financeiras.

(37) Ver ainda, Ferreira, Freitas & Schwartz (1992: 88).

(38) Atualmente vigora, segundo Ferreira, Freitas & Schwartz (1992: 88), o limite de “1/3 do capital votante e de 50% do capital total”.

resseguro, previdência privada e capitalização e das instituições do mercado de capitais constituídas no país. (Art. 9)

Um projeto datado de 1996, de autoria do Senador Ney Suassuna contém exatamente os mesmos dispositivos.

Um projeto em que a questão é definida de forma mais clara e articulada é o projeto apresentado em 1991 pelo então Deputado José Serra. Em primeiro lugar, porque estabelece que a regulamentação prevista na lei aplica-se a todas as intermediários financeiros, inclusive os intermediários financeiros estrangeiros que venham a se instalar ou que estejam em funcionamento no país. Adota, portanto o conceito do tratamento nacional. Define ainda que o funcionamento de intermediário financeiro estrangeiro deve ser autorizado pelo Presidente da República, segundo os critérios de interesse nacional e acordos internacionais. Por fim, estabelece limites de participação de pessoas naturais ou jurídicas não-financeiras, residentes ou domiciliados no exterior, no capital de intermediários financeiros: 1/3 do capital com direito a voto e 50% do capital total (Art. 64).

De forma geral, os projetos de reforma do sistema financeiro não impuseram restrições à atividades permitidas para as instituições financeiras, em particular, com relação ao formato de multibanco introduzido em 1988 (Res. do CMN n. 1.524, de 21/9/1988) e à participação no capital (e o controle) de empresas e seguradoras, ou ainda, limites às atividades dos bancos em áreas como as que já foram assinaladas (leasing, fundos de investimento, fundos de previdência, etc.). Os limites impostos pelos projetos, são atinentes à concessão de crédito e garantias pelas instituições financeiras à partes interessadas ou ligadas. Estas restrições se prestam a impedir o favorecimento a acionistas, diretores ou empresas controladas ou que as instituições financeiras tenham participação. Destinam-se também a limitar o efeito de contágio dentro do conglomerado ou grupo econômico, em particular, limitando o efeito de eventuais problemas financeiros do grupo sobre o banco comercial.

O projeto do Relator, Saulo Queiroz, proíbe que as instituições financeiras realizem operações de crédito e prestação de garantias com “pessoa a ela ligada”, exceto as “as operações com pessoas físicas ligadas, cujo montante não poderá ultrapassar a 1% (um por cento) do patrimônio líquido por pessoa, nem o montante global de 5% (cinco por cento) do patrimônio líquido” (Art. 69). Consideram-se pessoas ligadas à instituição financeira:

– “a sociedade que a controla, seus controladores e administradores;

- os diretores e membros de conselhos de administração, órgão consultivos, fiscais e assemelhados;
- os cônjuges e os parentes, ou afins, até o terceiro grau, das pessoas mencionadas nos incisos I e II deste parágrafo;
- a sociedade em que alguma das pessoas referidas nos incisos anteriores, ou a própria instituição financeira, possua, direta ou indiretamente, participação igual ou superior a dez por cento do capital social;
- o titular de 10% (dez por cento) ou mais das ações com direito a voto da instituição financeira, e a sociedade por ele controlada, direta ou indiretamente;
- no caso de instituição financeira pública, a pessoa jurídica de direito público que a controla, as pessoas jurídicas por ela controladas, direta ou indiretamente, os respectivos administradores e seus cônjuges, parentes ou afins, até o terceiro grau” (Art. 69).

Cabe a observação geral de que a contrapartida da não existência de restrições às atividades permitidas para os bancos e instituições financeiras, aliado à uma maior liberalidade das condições de entrada no setor financeiro no Brasil – devido às menores restrições para o funcionamento das instituições domésticas e (provavelmente) das estrangeiras –, deve ser o reforço da supervisão e fiscalização.

No Brasil, a supervisão e fiscalização das instituições financeiras é exercida pelo Banco Central. Este tem ainda um papel muito importante na regulamentação do sistema financeiro (a rigor a cargo do CMN) e exerce a fiscalização do mercado cambial e das instituições autorizadas a operar em câmbio. A partir da lei das sociedades anônimas e da criação da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, em 1976, esta assumiu a regulação e a fiscalização do mercado de capitais e das instituições do sistema de distribuição de títulos e valores mobiliários. A Superintendência de Seguros Privados é responsável pela área de seguros. Os diversos projetos de reformulação do sistema financeiro trataram da seguinte maneira a questão.

No projeto “PROMOB” (1988), elaborado pelo Banco Central, o papel “de supervisor do sistema incluiria as áreas de seguros e mercados de capitais, uma vez que a CVM, a SUSEP e o Instituto de Resseguros do Brasil (IRB) a ele se subordinariam” (Ferreira, 1990:54). No projeto Gasparian (1988), a supervisão e fiscalização de instituições financeiras ficaria a cargo, em última instância, da COPAF (uma Comissão da Câmara), embora o BACEN fosse mantido como órgão executor.

O projeto Serra (1991) remete à Lei Complementar (Art. 163 da Constituição – sobre Finanças Públicas) as decisões sobre competências de supervisão e fiscalização. Já o projeto (de 1992) do anterior Relator da Lei Complementar do sistema financeiro, Deputado Cesar Maia, estabelece a supervisão e fiscalização como privativas do BACEN. Dois outros projetos que tratam da matéria são analisados a seguir.

O projeto do Deputado Ney Suassuna propõe a separação da supervisão e fiscalização do BACEN. Uma Superintendência de Fiscalização e Controle das Instituições Bancárias, vinculada ao Ministério da Fazenda seria criada para exercer a supervisão e a fiscalização bancária. (Art. 24). São aplicadas aos dirigentes da Superintendência as normas propostas por este projeto para a nomeação/demissão dos dirigentes do Banco Central. Vale dizer, nomeação de Superintendente e Diretores pelo Presidente da República, com a aprovação do Senado e mandato não coincidente com o de Presidente (5 anos). (Art. 29) O afastamento, mediante proposta fundamentada do Presidente da República, deve ser decidido pelo Senado. Por um período de dois anos após o afastamento do cargo, o dirigente é impedido de exercer qualquer atividade profissional, com ou sem vínculo empregatício, para entidades integrantes do sistema financeiro.

4.2.2 Supervisão e fiscalização no Substitutivo do Relator

O Art. 3º do Substitutivo do Relator atribui ao Conselho Financeiro Nacional – CFN a coordenação das entidades de supervisão e fiscalização. Estas seriam as mesmas existentes na atualidade (BACEN, CVM e SUSEP), além de uma nova superintendência, a SUPREV (Superintendência de Previdência Privada) para o segmento de fundos de previdência privada. Ao contrário de muitos outras matérias em que o Substitutivo é minucioso, no ponto em questão não foram definidas as regras em que essa coordenação será exercida. Basicamente esta permaneceria como é no presente (exceto algumas adaptações), e continuaria sendo exercida na forma como é, contando com as mesmas instituições, além de da SUPREV.

A oportunidade da lei do sistema financeiro permitiria ir mais longe na questão. A matéria é considerada muito relevante no mundo todo, assim como no Brasil, onde a supervisão e fiscalização revelou lacunas. Em termos internacionais, a prioridade concedida ao tema retornou após a “onda” de desregulamentação dos

anos 80, que, não raro, concorreu para a instabilização em vários dos sistemas financeiros nacionais em que foi aplicada (cf. Freitas, 1997).

O primeiro ponto a ser considerado no Substitutivo diz respeito à instância coordenadora da supervisão e fiscalização entre as diversas áreas, que não deveria ser um colegiado eminentemente deliberativo, como o CFN.³⁹ A tendência internacional é no sentido de que a supervisão e fiscalização sejam atribuições do Executivo, mais propriamente, do Ministério da Fazenda.

A propósito, os pontos a serem considerados da experiência internacional a esse respeito são os seguintes:

- a supervisão e a fiscalização atribuídas ao Executivo é predominante entre os mais importantes países industrializados; a supervisão e fiscalização exercida de forma independente do Executivo, seja através de um Banco Central independente que acumule funções de supervisão e fiscalização, ou por uma instância do legislativo ou do próprio setor financeiro, é minoritária.

- isto corresponde, do ponto de vista do desenvolvimento dos sistemas financeiros à diversificação de instituições, mercados, modalidades de aplicações e títulos financeiros, vale dizer, a uma diversificação para além das atribuições bancárias típicas sobre as quais incidem, por definição, as competências dos bancos centrais.⁴⁰

- já que a diversificação de mercados e instrumentos, com crescente interligação das atividades financeiras implica na possibilidade de quebra de bancos independentemente das operações de banco comercial típico (o caso Barings é ilustrativo), a supervisão e fiscalização fora dos bancos centrais, sendo mais geral do que a supervisão e fiscalização bancária estrita, pode atender melhor aos objetivos dos sistemas de controle das atividades financeiras, quais sejam, a prevenção contra o risco sistêmico⁴¹ (a reação em cadeia que pode ser provocada

(39) Salvo pela atribuição de formulação da política monetária, transferida no projeto do Substitutivo ao BACEN, as atribuições do CFN seriam semelhantes à do CMN. O CFN teria 9 membros: Ministro da Fazenda, na qualidade de Presidente; Ministro do Planejamento e Orçamento; Presidente do Banco Central do Brasil; Presidente da Comissão de Valores Mobiliários; Superintendente da Superintendência de Seguros Privados; Superintendente da Superintendência de Previdência Privada; três membros com mandatos de quatro anos, nomeados pelo Presidente da República e aprovados pelo Senado.

(40) Frankel (1995: 188), analisando os casos de países asiáticos, dentre outras sugestões, recomenda a unidade de funções da agência supervisora, tendo em vista a diversificação financeira: "A supervisão dos bancos e de outras companhias financeiras que operam com *securities* poderia ser facilitada se fosse conduzida por uma única agência governamental." O autor sugere ainda uma maior atenção da autoridade supervisora sobre o mercado de títulos e outros mercados, para prevenir a ocorrência de bolhas especulativas, e, ainda, que os requisitos de adequação de capital sejam estendidos às instituições que operam nesses mercados.

(41) Autores como Cukierman (1996: 414) e Goodhart & Schoenmaker (1993) vêem problemas nisso. Segundo o primeiro, há o "risco de respostas lentas às crises financeiras" quando a supervisão é separada do Banco

por quebras de instituições financeiras), contra perdas pelo público em depósitos e valores aplicados em instituições financeiras ou fundos por elas administrados e contra fraudes e outras irregularidades, previstas pela legislação, na administração de instituições financeiras.

– a tendência da supervisão e fiscalização se situarem fora dos bancos centrais se intensificou, na medida em que estes ganharam graus de autonomia (uma outra tendência a nível internacional) em sua atuação como entidade reguladora da moeda.⁴²

– nesse caso, a separação da atividade de supervisão e fiscalização destina-se também a proteger a instituição reguladora da moeda contra uma sobrecarga de atribuições, que podem levá-la ao desgaste,⁴³ e que são potencialmente conflitantes (casos de atribuições como: formulação e execução da política monetária acompanhada da normatização da atividade bancária, supervisão e fiscalização, e atribuições como autorização do funcionamento de novas instituições, aplicação de penalidades administrativas, intervenção e administração de instituições sob intervenção, etc.).⁴⁴

No caso brasileiro, todas as atribuições acima, mais as de administração das reservas internacionais e fiscalização do mercado cambial, são atribuições do BACEN. À essas atribuições seriam agregadas as funções novas conferidas pelo Substitutivo, referentes ao “BACEN independente”. Não é de hoje que os sistemas

Central. Os mecanismos de supervisão com base em sinais de alerta e pronta intervenção, como alguns países estão implantando destinam-se precisamente a evitar o risco acima apontado.

(42) Goodhart & Schoenmaker (1993: 344) já assinalavam como um processo em curso a separação da atividade de supervisão dos bancos centrais a partir da maior independência dos bancos centrais europeus antes mesmo do exemplo, talvez, mais frísante: a separação decidida após o anúncio da independência do Banco da Inglaterra, daquela que já foi considerada a sua principal função, a supervisão bancária. Os autores atribuem essa tendência à aversão por parte dos políticos em transferir tantos poderes aos dirigentes não eleitos de bancos centrais. Assinalam ainda que, da parte dos dirigentes de bancos centrais, estes se contentam com a troca, pois deixam de ter responsabilidade sobre uma atividade crescentemente problemática e ocasionalmente muito embaraçosa como é a atividade de supervisão. Outros autores, analisando a experiência histórica (Ferreira, Freitas & Schwartz (1992: 81) observam que “quanto maior a autonomia da autoridade monetária, menor o seu poder de regulação e fiscalização do sistema financeiro; este ponto é fundamental na medida em que estas duas últimas funções concedem elevado poder discricionário à autoridade monetária ameaçando torná-la prisioneira de interesses privados.”

(43) King (1995: 431), do Banco da Inglaterra, observa que: “dificuldades no desempenho da supervisão podem levar a uma *‘reputational – infection’* da credibilidade do Banco Central na condução da política monetária”.

(44) Cukierman (1996: 414) ressalta que “a colocação da supervisão no BC torna o banco mais vulnerável a pressões políticas. Na ocorrência de quebras de banco em larga escala, existe um risco maior de que as dívidas ruins sejam monetizadas quando a supervisão está nas mãos do BC. Prova disso é que, quando a supervisão é executada por uma instituição separada, as implicações orçamentárias das operações de resgate provavelmente são mais transparentes, facilitando o controle democrático. Essas considerações assumem particular importância nos PMD (países menos desenvolvidos).”

financeiros tendem para uma maior diversificação em direção a atividades e mercados outros que não as atividades típicas bancárias e o típico mercado monetário, exigindo das autoridades a adaptação dos sistemas de controle, tornando-os correspondentemente mais abrangentes no sentido de que também vão além do modelo de sistema concebido para a organização bancária típica, onde os bancos centrais – detendo ou não independência formal – são, naturalmente, as entidades-chave. Pois bem, em um momento em que os sistemas de normatização, supervisão e fiscalização das atividades financeiras já deixaram ou tendem a deixar o âmbito dos controles exercidos pelos bancos centrais, sobretudo se a estes é atribuída maior independência, no Brasil, a proposta é de dar ao do BACEN total independência com o acúmulo da função de supervisão e fiscalização.⁴⁵

O Substitutivo atribui a outras entidades correspondentes a cada segmento do sistema financeiro (mercado de capitais, seguro e previdência privada) funções semelhantes às exercidas pelo Banco Central sobre a atividade bancária. Isto assegura uma abrangência formal dos sistemas de normatização, supervisão e fiscalização, mas não organicidade nestas atividades. A propósito, organicidade e interligação de atividades e mercados são marcas registradas de um sistema financeiro que se diversificou, no Brasil e no mundo.

O modelo de concentração de funções no BACEN e segmentação das entidades de normatização, supervisão e fiscalização seria compatível com um modelo de organização do sistema financeiro igualmente segmentado. No Brasil, a legislação já foi caracteristicamente pró segmentação, mas desde a introdução do banco múltiplo, em 1988, não é mais. Igualmente, no Brasil não existem restrições (como ainda existem em alguns países) do banco (ou do multibanco) adquirir participações em empresas não financeiras, atuar como banco de negócios, possuir ou participar de companhias seguradoras e outras empresas como empresas de leasing e de cartão de crédito, administrar fundos de investimento, capitalização e previdência privada, operar nos mais diversos mercados de crédito, câmbio e de valores. Em âmbito internacional, a propósito, uma das faces mais marcantes da já referida desregulamentação consistiu exatamente na remoção de barreiras e restrições às atividades múltiplas e diversificadas do sistema financeiro (particularmente entre atividades de banco comercial e banco de investimento). O

(45) O projeto do Senador Ney Suassuna é, neste particular, mais preciso, muito embora a Superintendência proposta para executar a supervisão e fiscalização perca muito de suas atribuições neste projeto porque é exclusivamente voltada à supervisão e fiscalização bancária.

desenvolvimento dos sistemas de informação e de comunicação, e as tendências de internacionalização e globalização atuam no mesmo sentido.

O autor do Substitutivo ressaltou o problema das atribuições isoladas e segmentadas das entidades de supervisão e fiscalização e procurou complementar o modelo inspirado na segmentação, mediante a definição de uma instância coordenadora. Para resumir nosso ponto de vista em relação à proposta do Substitutivo:

- a instância escolhida – o CFN – eminentemente deliberativa, não é a ideal para este fim.
- a “coordenação” não está bem definida, de forma que é possível resultar do sistema proposto a execução de atividades de forma isolada quanto à supervisão e fiscalização.

4.2.3 A proposta alternativa

Alternativamente, a concepção da reformulação do sistema de supervisão e fiscalização não partiria das instituições existentes e que já exercem funções nessa área, mas sim da avaliação de como está estruturado e para onde tende a estruturação do sistema financeiro. No Brasil, como em exemplos internacionais relevantes, o sistema financeiro é diversificado, esperando-se futuramente o aprofundamento desta tendência com o desenvolvimento de mercados como o mercado de capitais, mercados futuros e derivativos, além da previdência privada. No Brasil, como no mundo, a maior diversificação do sistema financeiro não é única característica da sua evolução recente. O modelo de organização dos sistemas financeiros não é o de segmentação de atividades e mercados, mas o de interligação destes, inclusive à escala internacional. Cabe lembrar novamente o caso do *Barings*, um dos mais tradicionais bancos ingleses, que logrou superar várias crises de crédito no transcurso de sua longa existência, mas não escapou da quebra causada por operações mal sucedidas em mercados “emergentes” de derivativos.

O ponto de partida deveria ser esta última característica da estruturação do sistema financeiro. Se é um sistema diversificado, mas também interligado por vários tipos de operações, modalidades de aplicações e mercados, o requerimento é que o poder público disponha de uma instância ou entidade (não devendo ser nenhuma das existentes por serem especializadas) capaz de exercer os controles de forma correspondentemente diversificada, porém organicamente.

Seguindo a tendência internacional e experiência de países como Alemanha, Suíça, Estados Unidos, Canadá, mais recentemente a Inglaterra, e, em termos latino-americanos, o Chile (considerado atualmente como um exemplo internacional de como deve ser estruturada a supervisão e fiscalização),⁴⁶ esta unidade de comando poderia ser uma Secretaria (“Secretaria de Instituições Financeiras, Seguros e Valores”) subordinada ao Ministério da Fazenda. Alternativamente, seria uma Agência ou uma Superintendência, como já foi proposto no projeto do Senador Ney Suassuna, porém, contrariamente ao que é previsto nesse projeto, com atribuições não-restritas à fiscalização bancária. De fato, naquele projeto, a nova entidade tão somente absorveria as funções de supervisão e fiscalização exercidas atualmente pelo BACEN, não se alterando a divisão de áreas existente.

Suas atribuições seriam, em termos gerais, as relativas à supervisão e fiscalização de instituições e mercados. Caberia também à nova unidade centralizadora a fiscalização de mercados atualmente não fiscalizados por nenhuma das entidades atuais – o recente caso envolvendo o mercado de títulos estaduais e municipais mostrou a existência de lacunas na fiscalização de mercados.⁴⁷ Poderiam ser compartilhadas certas atribuições de fiscalização ou inspeção direta com as entidades hoje existentes: a inspeção bancária e fiscalização das instituições que operam no mercado de câmbio (Banco Central), a fiscalização dos mercados de valores (debêntures e ações) e instituições do mercado de capitais e companhias abertas (CVM), e seguros (SUSEP). Nesse caso, será necessário estabelecer mecanismos de trocas de informações, como aliás alguns países prevêm (Chile, novamente, é um exemplo).

A supervisão e fiscalização a ser executada pela nova instância reguladora englobaria:

- a competência para autorização de funcionamento.
- a aferição do enquadramento das instituições financeiras a índices, valores e demais condições regulamentares definidas para o seu funcionamento.
- a definição para cada segmento do sistema e do mercado financeiro de regras e da periodicidade de fiscalização direta rotineira, bem como a indicação de fiscalização extraordinária.

(46) Ver os elogios do *The Economist* (1997) na série sobre mercados emergentes.

(47) Patat (1995: 427) do Banco da França sustenta, de um lado, que a autoridade supervisora, seja o Banco Central ou outra que tenha uma visão de conjunto dos problemas relacionados às instituições de crédito: “Isto é parte e parcela do princípio do banco universal”. Por outro lado, reputa como essencial que a supervisão bancária não seja isolada da supervisão de mercados.

- aplicação de sanções e penalidades administrativas previstas na regulamentação.
- a informação, através de relatórios periódicos e extraordinários, ao Ministro da Fazenda (e deste para o Congresso Nacional) sobre a situação das instituições financeiras.
- a decretação de eventuais medidas extraordinárias e de intervenção e liquidação, previstas em lei.
- a aplicação ou a indicação ao Ministro da Fazenda dos casos em que se aplica o seguro de depósitos e aplicações.

A nova entidade teria seu regulamento interno elaborado por uma comissão de especialistas e aprovada CFN (ou o CMN), prevendo as regras, mediante as quais exerceria suas funções. A regulamentação (ou, de forma indicativa, a própria Lei Complementar do sistema financeiro) poderia prever três pontos muito importantes para o aperfeiçoamento da supervisão e fiscalização:

- A introdução de mecanismos de supervisão através de sinais de alerta para permitir uma rápida ação da autoridade fiscalizadora.⁴⁸
- De forma complementar, a regulamentação poderia ampliar os critérios de avaliação de risco para aperfeiçoamento da regra prudencial de adequação de capital, mediante:
 - a inclusão da avaliação dos valores dos ativos das instituições segundo os valores reais ou de mercado;⁴⁹
 - a inclusão do risco de variação da taxa de câmbio na fixação da regra de adequação de capital.⁵⁰

(48) O controle através de “sinais de alerta” implica na avaliação (naturalmente, antecipada) de riscos de iliquidez e insolvência das instituições financeiras, por parte da autoridade fiscalizadora. Existem sugestões no sentido de que os “sinais de alerta” sejam estabelecidos “pelo mercado”, seja por intermédio de avaliação periódica de instituições financeiras por empresas especializadas em avaliação e classificação de risco (*rating*), ou através de mecanismos indiretos, como a obrigatoriedade da instituição financeira, periodicamente, colocar no mercado títulos de sua emissão. As condições destas colocações sinalizariam as condições de saúde das instituições financeiras, ao mesmo tempo em que serviriam como um constrangimento para que adotem, por elas próprias, procedimentos prudenciais.

(49) Consiste, como na experiência Chile, na avaliação dos créditos, títulos e demais ativos das instituições pelos seus valores prováveis de retorno ou valores de mercado e não apenas pelos valores contábeis. A propósito, as regras prudenciais (adequação de capital, diversificação de risco, etc.) usualmente são, no Brasil, como em muitos outros países, definidos a partir de dados contábeis.

(50) Trata-se de um aperfeiçoamento da regra de adequação de capital recomendada pelo Acordo da Basiléia (na qual os ativos são ponderados pelo risco). Existem recomendações no sentido de que sejam incluídos o risco de variações das taxas de câmbio, o risco de variação da taxa de juros, além das operações “não-registradas no balanço”. A inclusão do risco de câmbio justifica-se em função do crescente (desde o retorno do financiamento externo ao país em 1992) volume de operações bancárias em moeda estrangeira, ante o risco de desvalorizações da moeda, estas podendo ser sensíveis (como em um “ataque especulativo”, por exemplo).

- A competência para que a autoridade fiscalizadora intervenha em ações e na administração de instituições e mercados de forma a prevenir os casos limites (de decretação de intervenção ou liquidação).

4.2.4 A fiscalização extraordinária

Sobre esse último ponto cabe referência a um projeto elaborado em 1986 e por José Luiz Bulhões Pedreira e vários outros especialistas.⁵¹ Neste projeto, a atividade de supervisão e fiscalização é entendida não apenas como a atividade voltada a assegurar o cumprimento da legislação e normas por parte das instituições financeiras e a aplicar as penalidades previstas. Esta constitui uma função da fiscalização, mas não a única. A outra, tão ou mais importante, é a atividade voltada à prevenção contra a ocorrência de irregularidades, fraudes e manipulação de mercados, e, ainda, a prevenção contra a iliquidez, insolvência ou quebra de instituições financeiras.

Assim, a atividade envolveria:

- a fiscalização ordinária, a qual, baseada em um leque de informações da instituição financeira, de natureza contábil ou não, e em inspeções regulares e periódicas, aplica-se a todas as instituições.
- a fiscalização extraordinária, reservada a casos particulares definidos a partir da verificação pela autoridade fiscalizadora da prática de reiteradas irregularidades ou sintomas de fragilização das condições de liquidez, solvência ou rentabilidade da instituição.

Na fiscalização extraordinária a autoridade fiscalizadora é investida de poderes especiais, objetivando o retorno à normalidade das operações da instituição financeira, reservando-se as alternativas de intervenção e de liquidação, como recursos de última instância. O entendimento é que estas são alternativas-limite, no sentido de que são acionadas quando o processo de desequilíbrio ou fragilização da instituição financeira já não mais admite qualquer tipo de ação por parte das autoridades de supervisão ou dos acionistas, de forma que o menor custo do ponto de vista do público aplicador, da atividade econômica e dos recursos públicos e/ou privados potencialmente envolvidos (como os recursos do seguro de depósitos)

(51) O Decreto 91.159 de 18/3/1985 instituiu uma Comissão para elaborar um anteprojeto de lei sobre as instituições financeiras, resultando na apresentação em 6/1/86 de um documento minucioso. A Comissão foi composta dos Srs.: José Luiz Bulhões Pedreira, Fábio Konder Comparato, Alfredo Lamy Filho, Jorge Hilário Gouvêia Vieira e César Vieira de Resende.

pressupõem a interrupção das atividades da empresa ou sua liquidação para apuração dos valores a serem ressarcidos.

Segundo o projeto (Art. 80), a autoridade “pode submeter a instituição financeira ao regime de fiscalização extraordinária”, sob sigilo (Art. 88) e pelo prazo de 1 ano (prorrogável por mais 1, Art. 87), nas seguintes situações (Art. 81):

- solicitar ao órgão competente (Banco Central) assistência financeira excepcional, assim considerada a que não satisfizer aos requisitos da regulamentação em vigor para operações destinadas a corrigir situações conjunturais de liquidez;⁵²
- caso a autoridade fiscalizadora verifique que:
 - a instituição se encontra em grave crise de liquidez;
 - as políticas ou práticas de captação ou aplicação de recursos adotadas pela instituição revelem utilização de meios ruinosos para manter a continuidade das operações;
 - a evolução dos índices de liquidez, solvência e rentabilidade autorize a previsão de que em futuro próximo a instituição se encontrará em situação de iliquidez ou insolvência.⁵³

Quanto aos poderes especiais de que é investida a entidade supervisora durante a fiscalização extraordinária, o projeto prevê, dentre outras (Art. 84):

- assistir e convocar reuniões do conselho de administração e da diretoria da instituição;
- especificar as deliberações dos órgãos e administradores da instituição que deverão ser previamente aprovados;

(52) Esse item poderia ser alterado, primeiramente, para melhor especificar as condições em que o recurso às linhas do BACEN indicariam a decisão pela fiscalização extraordinária (a inspiração é a legislação chilena) e, em segundo lugar, para levar em conta a advertência de autores (especialmente, Goodhart, 1992: 39) de que na condição de prestador de última instância (e em face de deter informações sobre, particularmente, a saúde financeira dos bancos e da possibilidade de ocorrência de crise sistêmica), o Banco Central deva trabalhar muito proximamente da entidade de supervisão e fiscalização. A nova redação poderia ser: a) tiver recorrido com frequência às linhas de empréstimo de liquidez do Banco Central, ou por quaisquer outros motivos que aquela instituição julgar pertinente;

(53) Poderiam ser incorporadas duas outras situações (itens d e e). A primeira é retirada da legislação do Chile (a “administração deficiente” se aproxima do conceito adotado no Brasil de “gestão temerária”); a segunda incorpora a manipulação de mercados e operações em mercados, como mercados futuros e derivativos: d) há evidências de administração deficiente, apuradas na fiscalização e inspeção ou pela auditoria externa; e) há evidências de manipulação de mercados pela instituição ou de que operações realizadas pela instituição em mercados de câmbio, de crédito, valores, futuros, derivativos e de capitais, possam resultar em prejuízos aos seus depositantes ou aplicadores de fundos por ela administrados.

- suspender do exercício de seu cargo ou função qualquer membro do conselho de administração, diretor, empregado e vedar-lhe o ingresso em dependência da instituição;
- requerer relatórios e informações sobre a organização, os bens, as operações, a situação financeira e de rentabilidade da instituição;
- determinar:
 - a) a suspensão de determinadas operações ativas ou passivas;
 - b) a redução de despesas gerais e administrativas;
 - c) a não distribuição de dividendos, inclusive a distribuição obrigatória pela lei das sociedades anônimas.⁵⁴

Para encerrar, a observação de que há uma alternativa ao sistema acima, no qual a autoridade de fiscalização continua detendo poderes especiais, mas a aplicação das medidas de correção, definidas previamente na regulamentação, é automática (não há propriamente uma “fiscalização extraordinária”), segundo níveis da relação de capital (relação capital/ativos) que a instituição financeira apresenta. O sistema foi recentemente adotado nos Estados Unidos.⁵⁵

4.3 Regulamentação de proteção

4.3.1 As propostas de seguro de depósito

No Brasil vigora desde novembro de 1995 um esquema de proteção,⁵⁶ em que são segurados aplicações em valor de até R\$20.000,00) por aplicador, por

(54) Poderia ser incorporado um item a mais (item d), adotado, como por exemplo, nos Estados Unidos: d) a elaboração, para avaliação da autoridade fiscalizadora, de plano de reestruturação e/ou capitalização.

(55) O Substitutivo do Relator (Art. 6) prevê a aplicação automática de medidas de ajuste das instituições ou de intervenção e liquidação, inspirado precisamente nesse modelo (o qual, no entanto, prevê alternativas bem mais amplas). O modelo de “fiscalização extraordinária”, em contrapartida, acompanha o modelo norte-americano no que diz respeito à aplicação pelo órgão supervisor de medidas especiais, mas, de forma mais flexível, aplica a cada caso as medidas julgadas pertinentes, em lugar da aplicação automática de medidas estabelecidas previamente para situações predeterminadas. As medidas citadas no projeto do Substitutivo seriam: “a) seja apresentado um plano de recuperação caso o capital social e patrimônio líquido da instituição esteja eventualmente abaixo do mínimo estabelecido, ficando vedada a expansão das operações ativas e passivas da instituição enquanto não for aprovado o referido plano pelo órgão regulador e fiscalizador; b) seja decretada a intervenção e promovida a mudança no controle societário, sob qualquer forma admitida em lei, da instituição que esteja eventualmente com capital social e patrimônio líquido abaixo de 60% (sessenta por cento) do mínimo estabelecido; c) seja promovida a liquidação da instituição que esteja eventualmente com capital e patrimônio líquido abaixo de 20% (vinte por cento) do mínimo estabelecido.”

(56) O artigo 1992 da Constituição de 1988 prevê a criação de um “Fundo de Garantia de Depósitos e Aplicações”, a ser regulamentado em Lei Complementar. Entretanto, em 16 de novembro de 1995, o Conselho Monetário Nacional, através da Resolução n. 2.211, regulamentou a matéria, avançando sobre competência

instituição financeira, com *funding* em um percentual dos depósitos bancários que as instituições financeiras obrigatoriamente tem que recolher. É um sistema de proteção parcial, no qual, no entanto, o risco do pequeno depositante está integralmente coberto. A tendência é que a lei de reformulação do sistema financeiro no Brasil mantenha esta linha de esquema de proteção.

Os vários projetos apresentados em fins dos anos 80 e início dos anos 90, trataram da regulamentação do sistema de proteção de depósitos. O projeto do Deputado Gasparian, por exemplo, seguiu a norma de definir um valor máximo de cobertura para créditos, depósitos e aplicações, no caso, 6.600 OTN, com o custo do sistema sendo arcado pelas instituições financeiras. O “projeto BB” (Banco do Brasil), partindo do pressuposto de que o risco bancário não é uniforme no sistema financeiro, propôs a criação de três fundos: para as instituições financeiras privadas, para as cooperativas de crédito e para as instituições oficiais não federais. No “projeto FEBRABAN” as contribuições ao fundo seriam voluntárias e o Banco Central poderia financiá-lo, em caso de necessidade, a longo prazo (10 anos) com correção monetária e juros de 3% ao ano. A ASBACE, a associação dos bancos estaduais, propôs a criação de um sistema específico para os bancos oficiais, onde os controladores (os governos) seriam os responsáveis pela cobertura. Dois outros projetos, o projeto “PROMOB” (elaborado por iniciativa do Banco Central) e o Substitutivo do Relator (Deputado Cesar Maia) remeteram a questão para uma posterior regulamentação por parte do Congresso (Senado, no caso do Substitutivo do Relator). No projeto do Relator Cesar Maia, há a previsão da criação de uma entidade garantidora com personalidade jurídica própria (cf. Ferreira, 1990: 47-8).

No projeto do então Deputado José Serra (inspirado no modelo norte-americano e no projeto da comissão de 1986 – ver a seguir), o seguro de caráter obrigatório, seria amparado financeiramente pelo “fundo segurador de créditos” e administrado por um Conselho de nove membros (1/3 indicados pelo BACEN) e diretoria executiva (cujos membros seriam também indicados pelo BACEN). Os recursos do fundo, através de posterior definição da Junta de Política Financeira, seriam originados dos próprios bancos (inclusive bancos públicos) e serviriam para cobrir (em limites que a legislação ordinária definiria) as seguintes aplicações: depósitos e aplicações em instrumentos financeiros, compra e venda de câmbio e de títulos e outros valores mobiliários e ativos financeiros, além de outros casos estabelecidos pela Junta de Política Financeira.

privativa do Congresso. Os depósitos de poupança, desde a sua criação, em 1965 (Lei n. 4.728) eram protegidos integralmente pelo governo.

O projeto mais recente, o do Relator, Deputado Saulo Queiroz, propõe a criação de um fundo – o Fundo de Garantia de Depósitos – FGD – gerido pela “indústria” (as próprias instituições financeiras) e destinado a dar garantia aos depósitos à vista, depósitos de poupança, depósitos a prazo, letras de câmbio, letras imobiliárias, letras hipotecárias (Art. 81). O projeto estabelece um limite de cobertura: R\$20.000,00 por pessoa “contra a mesma instituição financeira ou contra todas as instituições do mesmo conglomerado financeiro” (Art. 84). Quanto aos recursos do fundo, a principal fonte seria a contribuição das instituições financeiras, participantes, obrigatoriamente, do sistema.⁵⁷ Convém ressaltar o ponto de que é previsto, como possibilidade, a contribuição diferenciada das instituições, “em função de indicadores de risco da instituição filiada” (Art. 89).

4.3.2 O seguro de depósitos e a função de prestador de última instância

No projeto do Relator, o fundo de seguro de depósitos poderia “conceder empréstimos de recuperação financeira, bem como financiamentos para a mudança de controle acionário de instituições filiadas, que avaliarão estas alternativas comparativamente à hipótese de inadimplência e conseqüente ressarcimento de depositantes da instituição em questão” (Art. 90). A prerrogativa acima abre a possibilidade do fundo de seguro operar como prestador de última instância, na prática significando que esta função passaria a ser compartilhada com o Banco Central. A propósito, um outro projeto, do Senador Ney Suassuna, também permite a concessão de empréstimos nos moldes acima.⁵⁸

Sobre a questão do seguro de créditos e depósitos e a participação da entidade seguradora como prestadora de última instância, cabe outra referência ao já citado projeto de 1986 assinado por vários especialistas (Pedreira, 1986). O projeto prevê a instituição, com recursos dos bancos (um percentual sobre os

(57) Cf. os Artigos 88 e 89: Art. 88. Todas as instituições Financeiras Públicas e Privadas, autorizadas a operar no país deverão, obrigatoriamente, integrar o FGD, contribuindo, mensalmente, com aporte de recursos no montante a ser definido pelo Conselho Financeiro Nacional. Art. 89. As contribuições ordinárias mensais das instituições participantes do FGD, serão calculadas sobre a média total dos depósitos e captações de que trata o Art. 83 desta Lei Complementar, podendo ser diferenciadas em função de indicadores de risco da instituição filiada.

(58) Esse projeto remete à posterior regulamentação pontos importantes (cobertura, limites de valores segurados, etc.) de sua proposta de criação de um “Sistema de Garantia de Depósitos e Aplicações”, gerido por “entidade representativa das instituições financeiras”, de adesão obrigatória e contando com recursos das instituições “na razão mínima de três milésimos por cento dos totais depositados”, prevendo garantia adicional opcional. (Art. 89)

créditos, objeto do seguro), de um seguro obrigatório de crédito contra instituições financeiras para dar proteção parcial – total no caso de aplicações abaixo de certo valor – a todos aqueles que tenham direitos contra as instituições submetidas à liquidação.

Para administrar o seguro e com os objetivos adicionais de proceder à liquidação de instituições financeiras e atuar como prestador de última instância, o projeto prevê a criação do Instituto Segurador de Créditos Contra Instituições Financeiras – ISIF, associação com personalidade jurídica de direito privado, sem intuito de lucro. Ao ISIF caberia ainda procurar preservar a organização empresarial, podendo promover a recuperação de parte das atividades da instituição, conceder empréstimos para o reerguimento da instituição e promover a sua fusão ou incorporação a outra instituição financeira, ou seja, as atividades que o BACEN desenvolveu com grande intensidade no período de crise bancária, entre 1995/97, não sem contabilizar um grande desgaste.⁵⁹

A associação que constituiria o ISIF, inclui o Banco Central e todas as instituições em funcionamento no país. O projeto pretende que sua administração reflita esta composição. Significa isto que o próprio sistema financeiro, através das empresas que dele participam, passaria a ter participação na solução dos casos considerados limites, ou seja, os que envolvem o socorro de última instância, a concessão do seguro de crédito e a liquidação. Desse ponto de vista, serviria de estímulo para o desenvolvimento no sistema financeiro de mecanismos de prevenção contra a insolvência de instituições e a instabilidade dos mercados financeiros, de forma complementar à atuação da autoridade supervisora e fiscalizadora.

Além disso, a proposta do ISIF vem de encontro à tendência verificada a nível internacional de que, crescentemente, as operações de socorro e resgate de sejam conduzidas de forma compartilhada pelo Banco Central, entidade seguradora de depósitos e os próprios bancos e instituições financeiras privadas. O BACEN, que no Brasil é quem exerce a função, interveio de forma isolada na crise que a

(59) Por serem essas atividades eminentemente discretárias e muito delicadas em termos dos interesses envolvidos. Note-se que a instituição do PROER – Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional –, por medida provisória, serviu para dar legitimidade a essas atividades, dotando-as de um conteúdo de “programa de reestruturação” e um caráter provisório. (O PROER pode e, como tem sido anunciado pelas autoridades, proximamente deve acabar.), o que não evitou muitas críticas ao BACEN. Segundo a imprensa (Folha de São Paulo, 28 jun. 1997), o PROER “foi conduzido sob acusações de falta de transparência”; “O PROER trouxe à tona fraudes financeiras contra as quais o Banco Central não agiu”; “Descobriu-se que o Econômico exibiu lucros forjados em seu balanço com o conhecimento do BC”.

estabilidade do Real e a política de taxas de juros provocaram ou, pelo menos, precipitaram. Adotou, em 1995, o já referido “princípio” do *too big to fail* para a operação de salvamento, inicialmente, do Banco Nacional, um dos maiores do país. A “parte boa” do banco foi absorvida por outro grande banco, o Unibanco, e a “parte podre”, colocada sob regime de liquidação, após receber financiamento do BACEN (com garantia de 120% em “moedas podres”,⁶⁰ aceitas pelo valor de face). Tal sistema de intervenção foi tornado geral com o PROER – criado em novembro de 1995 quando da (e para a) operação do Banco Nacional – o que permitiu operações semelhantes com outros grandes bancos privados, ou seja, mediante a separação da “parte ruim” da “parte boa” e a absorção (ou compra) desta por outra instituição.⁶¹ Os recursos do PROER (provenientes dos recolhimentos compulsórios dos bancos) também viabilizaram a compra de instituições financeiras, com o que o Programa tornou-se um mecanismo não só de salvamento de bancos, mas também um instrumento de reestruturação, que tanto pode ser entendido como ou um processo de salvamento preventivo de instituições com potenciais problemas de insolvência, como, simplesmente, um processo de transferência de propriedade no setor, mas que, na prática, certamente combina um pouco dos dois.⁶² Muitas instituições mudaram de dono (inclusive de nacionais

(60) Referentes às dívidas securitizadas e de longo prazo, de emissão de empresas estatais, e direitos contra o FCVS, Fundo de Compensação de Variações Salariais do Sistema Financeiro da Habitação, este último o mais utilizado nas operações do PROER.

(61) No caso do Banco Econômico, que cuja quebra se deu antes do caso do Banco Nacional e para o qual se chegou a utilizar (retroativamente) o seguro para depósitos até R\$20.000,00, a absorção foi por um banco de médio porte nacional, o Banco Excel; no caso do Banco Bamerindus, por um banco estrangeiro – o HSBC; o mesmo procedimento foi adotado para a privatização de um grande banco estadual, o BANERJ – do Rio de Janeiro –, cuja “parte boa” foi adquirida pelo segundo maior banco privado nacional, o Banco Itaú; segundo o Presidente do BACEN, Gustavo Loyola, o procedimento somente não será adotado no caso da privatização prevista para o maior banco estadual, o BANESPA, do Estado de São Paulo, porque este provavelmente não tenha “parte podre”. Os recursos do BACEN, via PROER, também serviram para aquisições parciais, como por exemplo, a aquisição pela Caixa Econômica Federal da carteira de financiamentos imobiliários do Banco Econômico, um dos mais ativos bancos no financiamento habitacional durante os anos 70 e 80. Como um programa de ajuste dos bancos estaduais, o governo criou o PROES, cuja concepção é financiar ajustes dos bancos estaduais com o compromisso dos governos estaduais de, em seguida, privatizar esses bancos, extingui-los ou transformá-lo em agência de fomento. Há ainda a alternativa de permanência desses bancos em mãos dos governos estaduais após o seu saneamento financeiro, mas nesse caso, o governo federal entraria com metade dos recursos necessários à capitalização, cabendo aos Estados a outra metade. Segundo o atual Presidente do BACEN, a “esmagadora maioria” dos 24 bancos estaduais terá de entrar no PROES. Segundo ainda o Presidente do Banco Central, o PROES é inspirado no modelo adotado para o saneamento do maior dentre os bancos estaduais, em intervenção desde fins de 1994, o BANESPA (bem como para a Nossa Caixa, a outra instituição do Estado de São Paulo). Uma dívida do Estado junto ao Banco, de R\$ 22 bilhões está sendo refinanciada pelo governo federal em 30 anos e o banco está passando ao controle do governo federal para privatização. (Folha de São Paulo, 12 out. 1997).

(62) Segundo estimativas divulgadas na imprensa (FSP, 28/6/97), o PROER realizou operações de R\$20,7 bilhões (dos quais: R\$5,9 bilhões – Nacional/Unibanco, R\$6,6 bilhões – Econômico/Excel e R\$ 5,9 bilhões –

para instituições estrangeiras), o que deve ter concorrido para uma maior concentração no setor.

As principais características do sistema proposto para seguro de créditos e depósitos e para o ISIF são as seguintes:

- Objeto do seguro: a proposta, que prevê uma abrangência maior do que os projetos vistos anteriormente, pode ser adaptada para contemplar apenas os depósitos e certas aplicações. Segundo o Art. 93, seriam objeto do seguro as aplicações em: depósito à vista e a prazo, certificado de depósito bancário, debêntures, letras de câmbio, participação em fundos em condomínio de títulos de renda fixa administrados pela instituição, além de outros direitos.
- Cobertura do Seguro: Para evitar o “risco moral” a cobertura do seguro poderia ser menor do que a proposta, com a fixação do valor máximo atual de R\$20.000,00. O projeto estabeleceu (Art. 94) que o total dos créditos de cada pessoa contra a mesma instituição financeira ou contra todas as instituições do mesmo grupo financeiro, seria segurado nas seguintes porcentagens:

I – 100%, até o valor equivalente a 3.500 Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional;

II – 80% do que exceder do limite fixado no item anterior, ressalvado o disposto no § 2º.

- Objeto do ISIF: segundo o Art. 96, caberia à ISIF, além de prestar os serviços de seguro obrigatório:
 - exercer a função de liquidante das instituições financeiras responsáveis pelos créditos por ele segurados e que tiverem decretada sua liquidação forçada e – prestar assistência a instituições financeiras em operações que tenham por fim prevenir a ocorrência de riscos por ele assumidos.
- Composição e Capital do ISIF: Seriam associados do ISIF o BACEN e (obrigatoriamente) todas as instituições financeiras em funcionamento no País responsáveis pelos créditos segurados (Art. 97). A participação do BACEN no capital seria de 1/3 do capital das demais entidades associadas, que integralizariam o capital “em valor correspondente a 1/10 de milésimo do montante do capital social de cada uma”.

Administração: Conselho de Administração formado por 11 membros (Art. 100 e 101) e Diretoria com 5 a 10 membros eleitos pelo Conselho (Art. 103). Eleição dos membros do Conselho, segundo a seguinte sistemática:

- as instituições integrantes de grupos financeiros elegerão 5 membros;

Bamerindus/HSBC). As operações de socorro e resgate teriam absorvido recursos equivalentes a 3,8% do PIB (incluindo R\$6,9 bilhões injetados no Banco do Brasil).

- as demais instituições financeiras elegerão outros 3 membros;
- o Banco Central do Brasil elegerá os 3 membros restantes.⁶³

Operações financeiras: O ISIF poderia tomar recursos junto ao Banco Central, prestar auxílio financeiro a instituições financeiras (emprestador de última instância) e apoiar financeiramente processos de fusão e incorporação (Art. 106 e 107).⁶⁴ Além disso, o ISIF poderá, “em antecipação de suas receitas tomar, no Banco Central do Brasil, empréstimos necessários ao pagamento de suas obrigações” (Art. 106).

- Recursos do ISIF: O seguro e demais atividades do ISIF, segundo o projeto, seriam custeados principalmente pela contribuição das instituições financeiras responsáveis por créditos garantidos pelo ISIF, segundo uma alíquota (que seria definida pelo CMN sem distinção de risco particular) incidente sobre as obrigações correspondentes aos créditos segurados (Art. 111 e 112).⁶⁵

Observações finais

A supervisão e fiscalização, os mecanismos de proteção e de recurso de última instância são os temas centrais da reformulação da institucionalidade financeira no Brasil.

As indicações, que são muito fortes no sentido da reformulação da supervisão e fiscalização, não se limitam à avaliação de que recentemente foram reveladas as falhas e lacunas existentes nessa área, mas incluem a avaliação da estrutura do sistema financeiro no Brasil e suas tendências.

A segmentação da atividade de regulação e fiscalização do sistema financeiro corresponde a um modelo de segmentação financeira que já não mais corresponde à realidade brasileira, na qual:

- a legislação não é restritiva quanto às atividades permitidas às instituições, nem tende a ser;

(63) Para reforçar a participação do BACEN, este poderia representar – no capital e na administração – todas as instituições financeiras oficiais, membros do ISIF.

(64) Art. 107: “O ISIF poderá, ainda, por deliberação, em cada caso, do conselho de administração: I. Assistir financeiramente instituição em estado de iliquidez ou insolvência, inclusive mediante aquisição de ativos ou concessão de empréstimo; II. prestar auxílio à incorporação, fusão, cisão ou transferência de controle de instituição financeira, inclusive mediante prestação de garantia de ativo e passivo.”

(65) Além dessas, eram previstas duas outras fontes: “II. contribuição da reserva monetária formada com o produto da arrecadação do imposto sobre operações financeiras pago por tomadores de empréstimos das instituições financeiras; III. resultado líquido dos serviços prestados pelo ISIF e rendimentos de aplicação de seus recursos.” (Art. 111)

- nos últimos dez anos, as condições de entrada e de funcionamento de instituição financeira foram liberalizadas, incluindo, mais recentemente, várias autorizações de entrada de instituições estrangeiras;
- o sistema financeiro tende ao crescimento com diversificação de atividades e incorporação de novos segmentos e mercados, que, até o momento, ou desenvolveram-se aquém do que podem (mercado de capitais e de derivativos, por exemplo) ou que estão para iniciar o seu desenvolvimento (fundos de previdência);
- o sistema financeiro tem experimentado um maior grau de abertura ao exterior, no duplo sentido de que as operações em moeda estrangeira dos bancos, sujeitas ao risco de variações de taxa de câmbio, e a participação de instituições estrangeiras no mercado doméstico, são maiores.

Dentre as alternativas, a que mais se apresenta como adequada às características acima e que corresponde à experiências em vários países desenvolvidos (Alemanha, Estados Unidos) e também na América do Sul (Chile, tido como exemplo, em âmbito mundial nessa área), é a criação de uma entidade centralizadora da atividade, que exerça simultaneamente a supervisão e fiscalização de instituições e mercados. Poderia ser uma Secretaria – ou uma “Superintendência” ou ainda uma “Agência”, se o objetivo é sublinhar a relevância a ela concedida ou dotá-la de maior autonomia administrativa e financeira – subordinada ao Ministério da Fazenda. Adicionalmente, a oportunidade de criação da nova entidade serviria para reformular o sistema de supervisão e fiscalização, mediante:

- A introdução de mecanismos de sinais de alerta e avaliação precoce de problemas em instituições para permitir uma rápida ação da autoridade;
- Ampliação dos critérios de avaliação de risco para aperfeiçoamento da regra prudencial de adequação de capital, (através de avaliação dos valores dos ativos das instituições segundo os valores reais ou de mercado e inclusão do risco de variação da taxa de câmbio);
- A atribuição de poderes à autoridade para exercer a “fiscalização extraordinária” em instituições e mercados e para intervir em ações (como a concessão de créditos e execução de gastos) e na administração (como substituir membros da diretoria e apreciar decisões administrativas), de forma a prevenir os casos limites (de decretação de intervenção ou liquidação).

De resto, a entidade exerceria o conjunto das funções atribuídas à supervisão e fiscalização, segundo as mais recentes recomendações, vale dizer, exerceria “em bloco” as funções que vão desde a autorização de entrada

(autorização de funcionamento) até a decisão de saída (cassação de autorização de funcionamento, intervenção ou liquidação), passando pela supervisão e fiscalização preventivas e controle do cumprimento por parte instituições e seus gestores, da legislação, normas e regulamentos referentes ao sistema financeiro.

Os trabalhos que analisam a estruturação de supervisão e fiscalização apresentam, muitas vezes, o viés de superestimarem o papel dessa atividade em influenciar o risco assumido por instituições financeiras; tendem também à uma concepção do risco bancário, como se este fosse decorrente exclusivamente das ações – mais ou menos prudentes – por parte dos bancos e demais instituições financeiras. Com respeito a isso, é necessário ressaltar que há um risco bancário que ultrapassa os limites das ações particulares dos bancos e da autoridade supervisora. Trata-se do “risco de negócio”, proveniente de decisões empresariais que os bancos e as demais instituições financeiras podem influenciar, mas que pode não corresponder à maior ou menor prudência com que os bancos formam seus portfólios e as autoridades pautam seus trabalhos de controle e supervisão do sistema bancário. Em certos modelos, como o de instabilidade financeira de Minsky,⁶⁶ o reconhecimento do risco empresarial e a influência neste das ações dos bancos e do sistema financeiro, é fundamental ao entendimento das crises capitalistas. A resposta é seguramente negativa à questão que se segue, ou seja, se a regulação e supervisão financeira – ou os próprios bancos – podem controlar a qualidade dos créditos detidos pelo sistema bancário em face desse tipo de risco.⁶⁷ A atividade de supervisão e fiscalização não é desqualificada por causa disso, mas sim condicionada: como a atividade que busca minimizar o risco das ações tomadas por bancos e instituições financeiras e, preventivamente, avaliar a capacidade do sistema bancário em assumir riscos que ele próprio e a autoridade não são capazes de controlar inteiramente.

A criação no país de um sistema de seguro de aplicações é outro fator que reforça a necessidade de reformulação da supervisão e fiscalização, já que, ao menos em princípio, concorre para introduzir no sistema financeiro um outro componente de risco – o “risco moral”. Algumas das regras do sistema de seguro existente visam minimizar esse componente de risco e deveriam ser mantidas, como a limitação de abrangência (o sistema atual é mais propriamente um seguro de depósitos) e de valor de cobertura (R\$20.000,00). A legislação não deveria, no entanto, acatar recomendações presentes em alguns projetos de Lei Complementar

(66) Ver, dentre muitos outros trabalhos, Minsky (1982).

(67) Esta questão foi colocada na seção de discussões sobre os “riscos da crise econômica”, organizada por Martin Feldstein. Ver especialmente a intervenção de Friedman (1991: 59).

que concedem ao sistema privado de instituições financeiras a gestão do sistema, sobretudo se for (corretamente) concedida à entidade gestora as prerrogativas de apoiar financeiramente processos de fusão e incorporação no setor financeiro e de realizar operações de empréstimo para resgate de instituição financeira com problema.

Estas prerrogativas – que, configuram a função de prestador de última instância – são do Banco Central (que, como foi visto, as utilizou ativamente durante a recente crise bancária), que, devido à sua posição de gestor da moeda, não deixará de tê-las, ainda que a entidade de seguro venha a compartilhar das operações de última instância ou de resgate de instituições. Na experiência internacional são registrados muitos casos de participação das entidades de seguro em operações desta natureza, sendo sempre acompanhada do Banco Central. Este também está presente, via de regra, em operações de socorro promovidas pelos próprios bancos privados, ou, ainda, em casos que envolvem estes e a entidade seguradora. O ponto importante é a definição de um espaço para o BACEN nos negócios da entidade seguradora, de forma que a função de prestador de última instância não lhe escape do controle, mas seja complementada com recursos adicionais, no caso, recursos privados de uma outra entidade.

A sugestão apresentada no “Projeto Bulhões Pedreira” (um projeto elaborado em 1986, não sendo, portanto, um dos projetos de “Lei Complementar”) poderia constituir um caminho de solução do problema. É proposta a criação de um Instituto Segurador de Créditos Contra Instituições Financeiras – ISIF, uma associação de direito privado, formada por todas as instituições do sistema de seguro, sem distinção de risco particular, e pelo BACEN (na proporção de 1/3 do capital total), o qual teria poderes fixados em lei para indicar membros do Conselho de Administração e da Diretoria. (Nesse caso, o BACEN poderia representar todas as instituições financeiras oficiais, membros do ISIF). A par do objetivo de incentivar a promoção de mecanismos próprios de controle entre as instituições e mercados financeiros, a esta associação mista caberiam as funções acima indicadas (gestor do sistema de seguro de depósito, promoção de fusões e incorporações, prestador de última instância), e também a de liquidante de instituições financeiras, desenvolvendo, por exemplo, uma atividade que o BACEN exerceu na recente crise bancária, com enorme desgaste: a recuperação de parte das atividades da instituição para a posterior venda e ressarcimento do fundo de seguro. (Trata-se da famosa separação, nas instituições quebradas, entre a “parte boa” e a “parte ruim”).

No que diz respeito a outros aspectos da institucionalidade monetária e financeira, alguns traços da evolução recente do sistema financeiro devem ser observados.

Muitos pontos que pareciam de ocorrência pouco provável na época em que, por exigência da Constituição de 1988, foram apresentados projetos de Lei Complementar do Sistema Financeiro (entre 1988 e 1992), são hoje uma realidade, caso, por exemplo, da abertura do sistema financeiro doméstico ao capital estrangeiro e aos fluxos financeiros internacionais. Em vista disso, a legislação poderia definir mais claramente as condições do capital estrangeiro no setor. O critério do tratamento nacional, o mais adequado, significa não somente que valem as mesmas regras vigentes de funcionamento para todas as instituições, nacionais ou estrangeiras, mas também que a autorização de entrada de instituição estrangeira – de atribuição do Presidente da República – deva ser submetida à avaliação por parte da autoridade supervisora, em função da necessidade econômica e da viabilidade do empreendimento, e, ainda, pautar-se por regras de participação do capital estrangeiro que a legislação no Brasil não deveria abrir mão de estabelecer (como o limite de 30% sugerido em alguns projetos). A exceção à regra – que é necessária – para permitir a aplicação do critério de reciprocidade e acordos internacionais, diz respeito tão somente à entrada (não ao funcionamento) de instituições, e de qualquer forma não deveria prescindir das demais condições para a concessão de autorização de funcionamento.⁶⁸

Um outro exemplo é também muito importante. O que parecia em outra época ser o símbolo de mudança de uma institucionalidade monetária e financeira inadequada, a extinção do CMN, não é mais, porque a realidade mudou. Com efeito, a institucionalidade monetária e financeira no Brasil passou por grande transformação (envolvendo desde o fim da “conta de movimento” do Banco do Brasil até a imposição de limites muito estreitos para o financiamento do setor público pelo BACEN, passando pela eliminação de subsídios e das “operações de fomento” do Banco Central) que resultaram no aumento do grau de autonomia de execução da política monetária. Esta ampliou-se ainda mais, a partir da estabilidade do Real, dada a drástica redução do “imposto inflacionário” e a prioridade atribuída à estabilidade entre os objetivos políticos e econômicos nacionais. Por isso, e

(68) Cabe observar que a participação do capital estrangeiro no sistema bancário nacional tem evoluído rapidamente desde 1994. De dezembro desse ano até junho de 1997, a participação estrangeira nos ativos totais passou de 6,8% para 16,6%. A propósito, o BACEN tem exigido um “pedágio” para permitir a entrada de bancos estrangeiros, consistindo na exigência de que o interessado adquira a “parte ruim” ou outros ativos de bancos em mãos do Banco Central ou do governo.

devido a mudanças promovidas em sua composição, o CMN, sem que fossem alteradas as suas atribuições, deixou de representar a instância na qual os conflitos, demandas setoriais e acomodação entre políticas, resultavam em impacto monetário. Desta forma, a discussão hoje sobre a extinção do CMN e sua substituição pelo CFN é de menor importância, se as atribuições de ambos são semelhantes, como em muitos projetos. Não é o caso da composição do Conselho (seja ele o Conselho Financeiro ou Conselho Monetário Nacional), que segundo os projetos mais atuais, deveria ser ampliada para além dos atuais três membros (os dois Ministros, da Fazenda e do Planejamento e Gestão, e o Presidente do Banco Central).

Seguindo estas tendências – quais sejam, a de manter no Conselho muitas e importantes atribuições na área da regulamentação do sistema financeiro e de ampliação de seus membros –, uma medida destinada a evitar que os riscos do passado retornassem com um Conselho amplo e de variadas atribuições, seria a criação de um “Comitê de Política Monetária”, para absorver as funções relacionadas à formulação das políticas monetária e de crédito. Sua composição refletiria a representação da política econômica em termos mais gerais, através dos Ministros da Fazenda (presidente) e Planejamento e Gestão, bem como a visão do gestor da moeda, através também de dois membros, o Presidente do BACEN e seu Diretor de política monetária. A política cambial continuaria como atribuição do Ministro da Fazenda.

No que diz respeito à Diretoria do BACEN (extensível à Diretoria da entidade supervisora), uma mudança sugerida é na regra de demissão, de forma a condicionar a saída antes do prazo de mandato (este coincidente com o de Presidente da República) aos casos de exoneração a pedido, faltas graves ou, como sugerem vários projetos, por solicitação fundamentada do Presidente, após aprovação em sessão pública do Senado. A regra visa restringir a rotatividade de dirigentes, excetuando-se as que correspondem às transições políticas. (Com isso, cairia a regra não-escrita, mas muito aplicada no Brasil, de substituição de dirigentes a cada mudança de Ministro da Fazenda, ou mesmo do Presidente do BACEN). Seria mantida a regra atual de nomeação (uma determinação da Constituição: nomeação pelo Presidente com aprovação pelo Senado) e introduzido um “período de quarentena” de 1 ano.

Medidas como essas, além da remoção do limite constitucional da taxa real de juros (12% ao ano), mantidas as restrições ao financiamento ao Tesouro pelo BACEN, como os projetos, em geral, propõem, resultariam em uma ainda mais

significativa autonomia da política monetária, sem que se alterasse o status formal do Banco Central (Banco Central independente).

Bibliografia

- ARRAES, M. C. Dimensões da independência do Banco Central do Brasil. *Informações FIEP*, São Paulo, Edição especial, fev. 1992.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS – BIS. *Core principles for effective banking supervision*. Basle: BIS/Committee on Banking Supervision, 1997.
- BENSTON, G. J. Safety nets and moral hazard in banking. In: SAWAMOTO, K., NAKAJIMA, Z., TAGUCHI, H. *Financial stability in a changing environment*. New York: St. Martin's Press, 1995. p.329-77.
- BLANDEN, M. Can the risks be seen? *The Banker*, London, p.32-7, May 1997.
- BORIO, C., FILOSA, R. The changing borders of banking: trends and implications. In: ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT – OECD. *The new financial landscape*. Forces shaping the revolution in banking, risk management and capital markets. Paris: OECD, 1995. p. 49-95. (OECD Documents).
- BURDEKIN, R. C. K., WILLETT, T. D. Designing central bank arrangements to promote monetary stability. In: WILLET, T. D., BURDEKIN, R. C. K., SWEENEY, R. J., WIHLBORG. *Establishing monetary stability in emerging market economies*. San Francisco: Westview Press, 1995.
- CASTELO-BRANCO, M., SWINBURNE, M. *Central banking independence; issues and experience*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 1991. (IMF Working Paper, n. 58).
- CINTRA, M. A. M. *A montagem de um novo regime monetário-financeiro nos Estados Unidos (1982-1994)*. São Paulo: FUNDAP/IESP, abr. 1996. (Relatório de pesquisa “As transformações no processo de gestão da riqueza nos Estados Unidos, Japão e Alemanha”).
- COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE – CEPAL. *El regime de convertibilidad y el sistema bancario en Argentina*. Santiago del Chile: CEPAL, 1996. (Documento preparado por la División de Estadística y Proyecciones Económicas).
- CUKIERMAN, A., WEBB, S. B., NEYAPTI, B. Measuring the independence of Central Banks and its effect on policy outcomes. *World Bank Economic Review*, v.6, n.3, p.353-98, Sept. 1992.
- _____, WEBB, S. B. Political influence on the Central Bank; international evidence. *World Bank Economic Review*, v.9, n.3, p. 397-423, Sept. 1995.

- CUKIERMAN, A. A economia do Banco Central. *Revista Brasileira de Economia*, v. 50, n. 4, p.389-426, out./dez. 1996.
- DORNELLES, F., MAIA, C. *Anteprojeto de lei complementar do sistema financeiro nacional, 47/91*. Brasília: Câmara dos Deputados, 1991.
- EDWARD, J., FISCHER, K. *Banks, finance and investment in Germany*. Cambridge: Cambridge Univ. Press, 1994.
- ETTIN, E. The evolution of the North American banking system.. In: ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT – OECD. *The new financial landscape. Forces shaping the revolution in banking, risk management and capital markets*. Paris: OECD, 1995. p. 181-229. (OECD Documents).
- FERREIRA, C. K. L. *O financiamento da indústria e infra-estrutura no Brasil; crédito de longo prazo e mercado de capitais*. Campinas: UNICAMP. IE, 1995. (Tese, Doutorado).
- _____. *Reforma do sistema financeiro brasileiro – Anteprojetos de lei complementar do sistema financeiro*. São Paulo: FUNDAP/IESP, 1990. (Relatório parcial n. 1 do projeto “O formato institucional do sistema monetário e financeiro: um estudo comparado”).
- _____, FREITAS, M. C. P. *Análise comparada dos bancos centrais e gestão da política monetária*. São Paulo: FUNDAP/IESP, abr. 1990a. (Relatório parcial n. 2 do projeto “O formato institucional do sistema monetário e financeiro: um estudo comparado”).
- _____, _____. *Mecanismos de regulamentação e supervisão dos sistemas financeiros doméstico*. São Paulo: FUNDAP/IESP, jul. 1990b. (Relatório parcial n. 3 do projeto “O formato institucional do sistema monetário e financeiro: um estudo comparado”).
- _____, _____. *Internacionalização dos mercados financeiros domésticos e critérios de reciprocidade*. São Paulo: FUNDAP/IESP, out. 1990c. (Relatório parcial n. 4 do projeto “O formato institucional do sistema monetário e financeiro: um estudo comparado”).
- _____, _____. SCHWARTZ, G. *Reordenamento institucional do sistema financeiro no Brasil: um estudo comparado*. São Paulo: FUNDAP/IESP, abr. 1992. (Relatório final do projeto “O formato institucional do sistema monetário e financeiro: um estudo comparado”).
- _____, SCHWARTZ, G. *O sistema monetário e financeiro dos países em desenvolvimento*. São Paulo: FUNDAP/IESP, jul. 1991. (Relatório n. 7 do projeto “O formato institucional do sistema monetário e financeiro: um estudo comparado”).
- FRANKEL, J. A. Financial systems of Asian and Pacific countries. In: SAWAMOTO, K., NAKAJIMA, Z., TAGUCHI, H. *Financial stability in a changing environment*. New York: St. Martin's Press, 1995. p.161-200.

- FREITAS, M.C.P. *Bancos brasileiros no exterior; expansão, crise e ajustamento*. Campinas: UNICAMP. IE, 1989. (Dissertação, Mestrado).
- _____. *Concurrence bancaire, spéculation et instabilité financière; une lecture hétérodoxe de l'évolution récente du système financier international*. Paris: Université de Paris XIII, 1997. (Tese, Doutorado).
- FRIEDMAN, B. M. Views on the likelihood of financial crisis. In: FELDSTEIN, M. *The risk of economic crisis*. Chicago: University of Chicago Press, 1991. p.20-43.
- GASPARIAN, F. *Projeto de lei complementar 984/88*. Brasília: Câmara dos Deputados, 1988.
- GOLDSTEIN, M., TURNER, P. *Banking crisis in emerging economies; origins and policy options*. Basle: Bank for International Settlements, 1996. (BIS Economic Papers, n. 46).
- GOODHART, C. A .E. Why do banks need a central bank? In: _____. *Money, information and uncertainty*. London: Macmillan, 1989. p. 176-93.
- _____. A European Central Bank. In: MULLINEUX, A. *European banking*. Cambridge: Blackell, 1992. p. 12-43.
- _____, SCHOENMAKER, D. Institutional separation between supervisory and monetary agencies. In: GOODHART, C. A .E. *The central bank and the financial system*. Cambridge: MIT Press, 1993. p. 60-71.
- _____. Bank insolvency and deposit insurance; a proposal. In: GOODHART, C. A .E. *The central bank and the financial system*. Cambridge: MIT Press, 1993a. p. 414-29.
- _____. Central bank independence. In: GOODHART, C. A .E. *The central bank and the financial system*. Cambridge: MIT Press, 1995. p.60-71.
- GUTTMANN, R. *How credit money shapes the economy; the United States in a global system*. Armonk, New York: M.E. Sharpe, 1994.
- HARRIS, S., PIGOTT, C. Regulatory reform in the financial service industry; where have we been? Where are we going? *Financial Markets Trends*, Paris, n. 67, p. 31-96, Jun. 1997.
- HOCHREITER, E. Central banking in economics transition. In: WILLET, T. D., BURDEKIN, R.C. K., SWEENEY, R.J., WIHLBORG. *Establishing monetary stability in emerging market economies*. San Francisco: Westview Press, 1995.
- KING, M. Comments. In: SAWAMOTO, K., NAKAJIMA, Z., TAGUCHI, H. *Financial stability in a changing environment*. New York: St. Martin's Press, 1995. p.430-33.
- KLEIN, D. The changing role of banks in Europe a German viewpoint. In: ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT – OECD. *The new financial landscape*. Forces shaping the revolution in banking, risk management and capital markets. Paris: OECD, 1995. p. 167-79. (OECD Documents).

- LEVI, M. L. *O sistema de financiamento das empresas japonesas; a estrutura montada no segundo pós-guerra e os impactos da liberalização financeira da década de 80*. Campinas: UNICAMP. IE, 1996. (Dissertação, Mestrado).
- MACHINEA, J. L. *La crise financiera Argentina de 1995*. Buenos Aires, 1996. (Mimeo.).
- MAIA, C. *Projeto de lei complementar*. Substitutivo do Relator. Brasília: Câmara dos Deputados, 1992.
- MINSKY, H. The financial instability hypothesis; a restatement. In: _____. *Can "it" happen again?* New York: M. E. Sharpe, 1982. p.90-116.
- NAKAJIMA, Z., TAGUCHI, H. Toward a more stable financial framework; long-term alternatives – An overview of recent bank disruption worldwide. In: SAWAMOTO, K., NAKAJIMA, Z., TAGUCHI, H. *Financial stability in a changing environment*. New York: St. Martin's Press, 1995. p. 41-96.
- NASSUNO, M. *As transformações recentes na estrutura do sistema financeiro alemão*. São Paulo: FUNDAP/IESP, 1995. (Relatório de pesquisa "As transformações no processo de gestão da riqueza nos Estados Unidos, Japão e Alemanha").
- ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT – OECD. *The new financial landscape*. Forces shaping the revolution in banking, risk management and capital markets. Paris: OECD, 1995. (OECD Documents).
- _____. *Nouveaux défis pour les banques*. Paris: OECD, 1992.
- PAIVA, S. M. C. *Princípios centrais para uma efetiva supervisão bancária*. Brasília: Senado Federal, 1997. (Estudo, n. 121).
- PATAT, J.-P. Comments. In: FINANCIAL stability in a changing environment. New York: St. Martin's Press, 1995. p.422-9.
- PEDREIRA, J. L. B. et al. *Anteprojeto de lei sobre as instituições financeiras*. Rio de Janeiro: Sindicato dos Bancos do Estado do Rio de Janeiro, 1986.
- POLLIN, J.-P. Le système bancaire français et la déréglementation. *Revue d'Economie Financière*, n. 27, (Numéro spécial sur l'industrie bancaire), 1993. p.199-204.
- PROMOB/BACEN. *Programa de Desenvolvimento e Modernização do Banco Central*. Brasília: Banco Central do Brasil, 1988.
- RAZÚ, E. C. *Acceso a los mercados internacionales de capital y desarrollo de instrumentos financieros; el caso de Mexico*. Santiago de Chile: CEPAL, 1994. (Serie Financiamento do Desenvolvimento, n. 18).
- RÊGO, E. C. L. As regras de prudência bancária do Acordo de Basileia. *Revista do BNDES*, v. 2, n. 3, p. 255-66, jun. 1995.
- RIGOLON, F. J. Z. Independência do Banco Central; teoria e aplicações para o Brasil. *Ensaio BNDES*, n. 3, abr. 1997.

- ROJAS-SUÁREZ, L., WEISBROAD, S. *Financial fragilities in America Latina; the 1980s and 1990s*. Washington, DC: International Monetary Fund, 1995. (Occasional Paper, n. 132).
- ROZENWURCEL, G., FERNÁNDEZ, R. El fortalecimiento del sector financiero en el processo de ajuste: el caso argentino. In: FRENKEL, R. (Ed.). *El fortalecimiento del sector financiero en el processo de ajuste; liberalization y regulation*. Buenos Aires: CEDES/BID, 1994. p.41-85.
- SAWAMOTO, K., NAKAJIMA, Z., TAGUCHI, H. *Financial stability in a changing environment*. New York: St. Martin's Press, 1995. p.422-9.
- SCHALING, E. *Institutions and monetary policy – Credibility, flexibility and central bank independence*. London: Edward Elgar, 1995.
- SENDROVIC, I. et al. *Security of electronic money*. Basle: BIS, Aug. 1996. (Report by the Committee on Payment and Settlement System & the Group of Computer Experts of the Central Banks of the Group of Ten Countries).
- SERRA, J. Projeto de lei complementar 67/91. Brasília, Câmara dos Deputados, 1991.
- SUASSUNA, N. *Projeto de lei complementar do Senado*. Brasília: Senado Federal, 1996. (Mimeo.).
- SUMMERS, L. H. Planning for the next financial crisis. In: FELDSTEIN, M. (Ed.). *The risk of economic crisis*. Chicago: University of Chicago Press, 1991. p. 135-58.
- SURVEY – Banking in emerging markets. *The Economist*, London, Apr. 1997.
- SWARY, I., TOPF, B. *Global financial deregulation – Commercial banking at the crossroads*. Oxford: Blackwell, 1992.
- TIMEWELL, S. Blair's Britain. *The Banker*, London, p. 21-23, Jun. 1997.
- VILARDELL, G. R. *Vulnerabilidad del sistema financiero de America Latina*. Santiago del Chile: CEPAL, 1996.
- WHITE, W. R. *International agreement in the area of banking and finance; accomplishments and outstanding issues*. Basle: Bank for International Settlement, 1996. (BIS Working Paper, n. 38).

TEXTO PARA DISCUSSÃO. IE/UNICAMP

Fazem parte desta Série:

- n. 1 COUTINHO, Maurício. **Marx - reprodução do capital**. jul./91. (esgotado).
- n. 2 COSTA, Fernando Nogueira da. **A formação da taxa de juros no Brasil**. set./91. (esgotado).
- n. 3 SERRA, José; AFONSO, José Roberto R. **As finanças públicas municipais: trajetórias e mitos**. out./91. (esgotado).
- n. 4 COSTA, Fernando Nogueira da. **Política de câmbio e juros vs. dolarização programada e Banco Central independente**. jan./92. (esgotado).
- n. 5 SUZIGAN, Wilson. **A indústria brasileira após uma década de estagnação: questões para política industrial**. fev./92. 2a. ed. (esgotado).
- n. 6 SANTOS FILHO, Otaviano Canuto dos. **Mudança técnica e concorrência: um arcabouço evolucionista**. abr./92. (esgotado).
- n. 7 POSSAS, Maria Sílvia. **Aprendendo com os clássicos: notas sobre valor e capitalismo**. abr./92. (esgotado).
- n. 8 KAGEYAMA, Angela Antonia. **O emprego agrícola em 1985: análise preliminar**. maio/92. (esgotado).
- n. 9 POSSAS, Mario Luiz. **Concorrência, inovação e complexos industriais: algumas questões conceituais**. jun./92. (esgotado).
- n. 10 MACHADO, João Bosco Mesquita & ARAÚJO JR., José Tavares de. **Impacto das políticas comercial e cambial sobre o padrão de comércio internacional dos países da ALADI: o caso do Brasil**. jul./92. (esgotado).
- n. 11 COSTA, Fernando Nogueira da. **(Im)Propriedades da Moeda**. out./92.
- n. 12 SANTOS FILHO, Otaviano Canuto dos. **Ajustamento estrutural e orientação exportadora: sobre as lições da Coreia do Sul e do México**. out./92. (esgotado).
- n. 13 SUZIGAN, Wilson. **Política comercial e perspectivas da indústria brasileira**. dez./92. (esgotado).
- n. 14 SOTO B., Fernando. **Da indústria do papel ao complexo florestal no Brasil: o caminho do corporativismo tradicional ao neocorporativismo**. jan./93. (esgotado).
- n. 15 BAPTISTA, Margarida; FAJNZYLBER, Pablo; PONDÉ, João Luiz. **Os impactos da nova política industrial nas estratégias competitivas das empresas líderes da indústria brasileira de informática: a falsa "modernidade" e os limites da competitividade internacional**. jan./93. (esgotado).
- n. 16 NEGRI, Barjas. **Urbanização e demanda de recursos hídricos na Bacia do Rio Piracicaba no Estado de São Paulo**. mar./93. (esgotado).
- n. 17 POSSAS, Mario Luiz. **O conceito de concorrência em Marshall: uma perspectiva schumpeteriana**. abr./93. (esgotado).
- n. 18 COUTINHO, Maurício Chalfin. **Marx e os preços de produção**. abr./93. (esgotado).
- n. 19 COSTA, Fernando Nogueira da. **Inovações financeiras e política monetária**. abr./93. (esgotado).
- n. 20 LEAL, João Paulo Garcia. **Evolução do comércio exterior sul-coreano de manufaturas segundo suas vantagens comparativas reveladas: 1981-1988**. maio/93.

- n. 21 OLIVEIRA, Fabrício Augusto de. **A desordem fiscal e os caminhos para uma nova reforma do sistema tributário.** maio/93. (esgotado).
- n. 22 MACEDO E SILVA, Antonio Carlos. **Keynes's economics and the search for a new economic theory: the "equilibrium trap".** jun./93. (esgotado).
- n. 23 NEGRI, Barjas. **A desconcentração da indústria paulista nos últimos vinte anos (1970-1990).** jul./93. (esgotado).
- n. 24 CRUZ, Paulo Roberto Davidoff Chagas. **Endividamento externo e transferência de recursos reais ao exterior: os setores público e privado na crise dos anos oitenta.** jul./93. (esgotado).
- n. 25 DEQUECH FILHO, David. **Salários e absorção de mão-de-obra no Brasil: um exame a partir das regiões metropolitanas.** jul./93.
- n. 26 LOPREATO, Francisco Luiz Cazeiro. **Crise de financiamento dos governos estaduais (1980/1988).** ago./93.
- n. 27 SANTOS FILHO, Otaviano Canuto dos. **Investimento direto externo e reestruturação industrial.** ago./93. (esgotado).
- n. 28 SANTOS FILHO, Otaviano Canuto dos. **Technological change and late industrialization: lessons from a post keynesian evolutionary approach.** set./93.
- n. 29 DEDECCA, Cláudio Salvadori e MONTAGNER, Paula. **Flexibilidade produtiva e das relações de trabalho. Considerações sobre o caso brasileiro.** out./93. (esgotado).
- n. 30 LIMA, Gilberto Tadeu. **Taxonomy of production economies and monetary determination of effective demand: a puzzle in Keynes'economics.** out./93.
- n. 31 BIASOTO JUNIOR, Geraldo. **Tributação: princípios, evolução e tendências recentes.** nov./93.
- n. 32 CRUZ, Paulo Roberto Davidoff Chagas. **Notas sobre o financiamento de longo prazo na economia brasileira do após-guerra.** nov./93. (esgotado)
- n. 33 SUZIGAN, Wilson & SZMRECSÁNYI, Tamás. **Os investimentos estrangeiros no início da industrialização do Brasil.** jan./94.
- n. 34 REYDON, Bastiaan Philip. **A especulação com terras agrícolas: uma interpretação a partir de um referencial teórico pós-keynesiano.** jan./94.
- n. 35 BELIK, Walter. **Um estudo sobre o financiamento da política agroindustrial no Brasil (1965-87).** abr./94.
- n. 36 HIGACHI, Hermes Yukio. **Estratégias das empresas líderes na indústria brasileira do papel.** maio/94.
- n. 37 COUTINHO, Mauricio Chalfin. **Marx e a economia política clássica: trabalho e propriedade.** maio/94.
- n. 38 PONDE, João Luiz S. P. de Souza. **Coordenação, custos de transação e inovações institucionais.** jul./94. (esgotado).
- n. 39 CINTRA, Marcos Antonio Macedo. **Uma visão crítica da teoria da repressão financeira.** jul./94.
- n. 40 MATIJASCIC, Milko. **Fundos de pensão e rearticulação da economia brasileira.** jul./94.
- n. 41 CORSI, Francisco Luiz. **As discussões em torno dos rumos da economia brasileira ao final do Estado Novo.** jul/94
- n. 42 GRAZIANO DA SILVA, José. **A formação de preços dos produtos agrícolas: notas para discussão de uma abordagem alternativa.** nov./94

- n. 43 LOPREATO, Francisco Luiz. **Dificuldades e perspectivas dos bancos estaduais.** nov./94.
- n. 44 BRANDÃO, Sandra Márcia Chagas. **Políticas salarial e negociações coletivas: a experiência das categorias profissionais metalúrgicas e têxtil do município de São Paulo no período 1978-89.** dez/94.
- n. 45 CANUTO, Otaviano. **Um modelo de crescimento endógeno com microfundamentos evolucionistas.** jan./95.
- n. 46 LEONE, Eugênia Troncoso. **Manifestações da pobreza agrícola no Brasil em 1990.** jun./95.
- n. 47 BELIK, Walter **Auto-regulação e políticas públicas para o setor agroalimentar no Brasil.** jun./95.
- n. 48 SUZIGAN, Wilson **Experiência histórica de política industrial no Brasil.** ago./1995.
- n. 49 ALMEIDA, Marcio W.; BAPTISTA, Margarida. **A flexibilização do monopólio das telecomunicações: desafios e mitos.** ago./1995.
- n. 50 SILVA, Antonio Carlos Macedo. **Lei de Say, equilíbrio e demanda efetiva.** set./1995.
- n. 51 BRAGA, José Carlos de Souza. **Economia política da dinâmica capitalista (Observações para uma proposta de organização teórica).** set./1995.
- n. 52 POSSAS, Sílvia Maria. **Notas acerca da lógica da decisão e de expansão da firma capitalista.** out./1995.
- n. 53 ARCANGELI Fabio; CANUTO, Otaviano. **Growth models with Schumpeterian micro-foundations.** dez./1995.
- n. 54 LIMA, Gilberto Tadeu. **Capital controversy in the birth of macrotheory: the Keynes-Hayek exchange in retrospect.** Ago./1996.
- n. 55 COSTA, Fernando Nogueira da. **Relação micro-macroeconomia monetária: o status teórico da preferência pela liquidez.** set./1996.
- n. 56 HIGACHI, Hermes; CANUTO, Otaviano; PORCILE, Gabriel. **Modelos evolucionistas de crescimento endógeno.** dez./1996.
- n. 57 KAGEYAMA, Angela. **O subemprego agrícola nos anos 90.** mar./1997.
- n. 58 CANUTO, Otaviano. **Padrões de especialização, hiatos tecnológicos e crescimento com restrições de divisas.** mar./1997.
- n. 59 HOLLAND, Marcio; CANUTO, Otaviano; XAVIER, Clésio. **Taxas de câmbio, elasticidades-renda e saldo comercial na economia brasileira.** mar./1997.
- n. 60 FIGUEIREDO, Ferdinando de Oliveira. **Hilferding e "O capital financeiro".** set./1997.
- n. 61 CANUTO, Otaviano; RABELO, Flávio Marcílio; SILVEIRA, José Maria. **Economic openness and business groups in Brazil; an evolutionary approach.** dez./1997. 20p.
- n. 62 COUTINHO, Maurício. **Fundo previdenciário e impacto orçamentário no serviço público.** fev./1998. 30p.



Impresso nas
Oficinas Gráficas da
Universidade Estadual de Campinas
E-Mail: grafica@dga.unicamp.br

ISSN 0103-9466



UNICAMP
UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE ECONOMIA

Caixa Postal 6135 - CEP: 13803-970 - Campinas - SP
Tel.: (019) 239-2667 Fax: (019) 239-1512 ineco@turing.unicamp.br