

Os mercados têm os mecanismos disciplinares que podem reforçar a transparência das políticas públicas. Esses mecanismos incluem a recompensa para as instituições que gerenciam riscos (*risk premium*) efetivamente e penalidades para aquelas cujo gerenciamento é imprudente. A disciplina somente será efetiva se os participantes do mercado tiverem acesso a informações tempestivas e confiáveis que proporcionem a análise das atividades das instituições e dos riscos a elas inerentes. Essa atitude de transparência na prestação das informações, por sua vez, fortalece o poder dos participantes do mercado para gerar pressões favoráveis a práticas que garantam a solidez e segurança do sistema financeiro. Mais ainda, a disciplina de mercado é condição necessária para a promoção da estabilidade de longo prazo das instituições.

Os códigos de transparência preparados pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), têm por elemento comum a preocupação com a produção e a utilização de informações. A transparência faz parte da nova arquitetura do Sistema Financeiro Internacional, enquanto a disciplina de mercado é entendida como o conjunto de ações e sanções que o mercado impõe ao comportamento dos agentes econômicos.

Dentro do princípio de que a informação desempenha importante papel no mercado foi observado que a “Economia da Informação” (*Information Economics*), compreende:

- **Informação assimétrica (*asymmetric information*)** devida à existência de ilhas de informações -- ocorre quando diferentes agentes possuem diferentes informações, cujas ações e conseqüências podem gerar problemas de risco moral (*moral hazard*) e de seleção adversa (maior risco com a elevação das taxas de juros em depósitos e empréstimos). O ajuste dos incentivos deve ser equilibrado, de tal forma que, ao se proteger depositantes mediante a utilização do seguro de depósito, não se criem problemas de risco moral tais como o estímulo a investimentos de maior risco, baseados na garantia assegurada por tais mecanismos de seguros;
- **Falhas na coordenação da informação** -- ocorrem quando os agentes de mercado não identificam corretamente o comportamento/situação de determinado participante. Podem acontecer quando, por exemplo, apesar da boa administração, uma instituição financeira não apresenta informações adequadas e tempestivas a seus clientes, acarretando, em conseqüência, uma corrida bancária ou fuga de capital. A solução para minimizar esse problema consiste em proporcionar mais e melhores informações aos agentes econômicos participantes do mercado;
- **Eficiência da informação** -- entendida no sentido de que os preços de mercado devem refletir toda a informação disponível. No entanto, nem sempre isso é possível, mesmo porque existe (segundo Grossman e Stiglitz) a impossibilidade lógica de mercados eficientes em termos de informação, bem como há

¹ Economista do Fundo Monetário Internacional.

problemas tais como informações incompletas, duplicidade de informações, incertezas e ruídos nas informações (*signal-noise*). Nesse sentido a informação de mercado não deve ser vista como uma panacéia; e

- **Transparência das Políticas Públicas**, que refere-se ao ambiente no qual os objetivos de política, a estrutura legal, institucional e econômica, as decisões de política e sua lógica, os dados e as informações relativos às políticas monetárias e financeiras, e a responsabilização das agências, são fornecidos ao público de forma compreensível, acessível e tempestiva.

Conforme já destacado, a transparência da informação é central na nova arquitetura do sistema financeiro internacional, sendo igualmente importante para os sistemas financeiros domésticos, como forma de assegurar maior estabilidade e de antecipar o reconhecimento de problemas.

A base lógica (*rationale*) da transparência envolve:

- a) eficiência - objetivos e instrumentos de política conhecidos, autoridades comprometidas com a credibilidade e identificação de falhas de coordenação no sistema de informações. Esta convergência é de particular importância para a política monetária, pois a credibilidade é difícil de obter, mas fácil de perder; e
- b) responsabilidade pela prestação da informação – principalmente no contexto da delegação, de forma que não haja divergências públicas dentro do governo e para que haja legitimidade da informação junto ao público.

A disciplina de mercado tem efeito adverso sobre a maximização dos lucros e se manifesta por meio do acompanhamento das informações pelos acionistas (que procuram maior retorno do capital investido), pelos depositantes (preocupados com a segurança dos depósitos efetuados) e dos detentores de títulos (investidores especialmente conservadores).

A disciplina de mercado também foi objeto de estudos e recomendações em documento² elaborado pelo Comitê de Supervisão Bancária da Basileia que tem influenciado a regulamentação preventiva de diversos países. Por outro lado, alguns indicadores dessa disciplina são: a) o comportamento do preço dos instrumentos de dívida subordinada³ (*Mandatory Subordinated Debt*) b) a opinião privada sobre *ratings* de crédito (classificações das agências de *rating*); e c) a influência da supervisão e da regulação bancária voltadas para ações corretivas e prudentes.

No caso das economias emergentes a infraestrutura que compreende sistemas de contabilização em consonância com princípios internacionais, a prestação de informações adequadas, a rede de proteção financeira, a eliminação/minimização das políticas de intervenção governamental e uma robusta e confiável estrutura de supervisão é mais

² *Enhancing Bank Transparency*.

³ A obrigatoriedade de colocação de instrumentos de dívida subordinada no mercado foi proposta por alguns organismos internacionais como forma de obtenção de sinais sobre a qualidade das instituições financeiras. Os preços de tais ativos refletem a particular situação de uma instituição. Esses instrumentos são considerados capital de nível II pelo Comitê de Supervisão Bancária de Basileia. Como pré condição para a adequada sinalização pressupõe-se que os instrumentos de dívida subordinada devam ter liquidez suficiente para gerar sinais corretos via preços praticados no mercado.

importante que a introdução formas de negociação de instrumentos de dívida subordinada que reflitam a disciplina de mercado. As informações de mercado devem servir como sinais para a pronta ação dos supervisores, evitando a necessidade de intervenções (*prompt correction action*). As agências públicas devem observar os critérios de transparência na prestação de informações sendo que a elas compete dar início ao referido processo mediante a observação de códigos e regras na condução do referido processo.