

7º CONGRESSO NACIONAL DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA

Título da comunicação: “Regulação: Evolução recente e desafios presentes”

Tema 2 - Regulação mais exigente

Marc Jacquinet, Universidade Aberta

João Carlos Caetano, Universidade Aberta

Texto apresentado e publicado nas *Actas do 7º CONGRESSO NACIONAL DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA*, Lisboa: INA [Publicação em CD]

Resumo

Com a crise actual e a viravolta dos mercados financeiros e imobiliários, colocam-se dúvidas sobre as modalidades de regulação das actividades económicas, especialmente aquelas que vigoraram ou foram elaboradas nas últimas duas ou três décadas.

Sem recuar muito no tempo, podemos considerar a origem das regulações e das políticas modernas entre os anos 1929 e 1960, anos em que em quase todos os países ocidentais, o Estado vem assumir um papel cada vez maior, nas mais diversas áreas da economia e da vida pública. Grande parte das políticas, das organizações e das instituições, que muita importância tiveram para os anos 1960-1980 e até hoje, foram criadas entre 1929 e 1945 para, em primeiro lugar, combater a crise e, em segundo lugar, sustentar o esforço e os custos da guerra; e, desta época, as estruturas institucionais e as normas que resultaram da grande depressão não desapareceram, mas de uma certa maneira reforçaram-se. As estruturas postas para resolver a crise lentamente foram adaptadas e em particular o sentido da expansão do papel do Estado que foi permitido pelo crescimento dos anos 1945-1969; até podemos dizer que este mesmo crescimento facilitou a adaptação e a difusão das instituições e normas do pós-guerra, como o Estado providência, com escalas distintas nos diversos países da OCDE, ou as políticas de regulação dos vários sectores produtivos.

No entanto, a partir do final dos anos 1960, as economias ocidentais revelam sinais de abrandamento com crescentes evidências do esgotamento do seu modelo económico.

A resposta à crise será demorada. Entre meados dos anos 1970 e 2007, assistimos a uma reforma lenta do Estado, uma reforma mais célere dos modos de regulação da economia, dos mercados e de muitas actividades sociais.

Com a crise actual e a viravolta dos mercados financeiros e imobiliários, colocam-se dúvidas sobre as modalidades de regulação das actividades económicas, especialmente aquelas que vigoraram ou foram elaboradas nas últimas duas ou três décadas.

Sem recuar muito no tempo, podemos considerar a origem das regulações e das políticas modernas entre os anos 1929 e 1960, anos em que em quase todos os países ocidentais, o Estado vem assumir um papel cada vez maior, nas mais diversas áreas da economia. Grande parte das políticas, das organizações e das instituições, que muita importância tiveram para os anos 1960-1980 e até hoje, foram criadas entre 1929 e 1945 para, em primeiro lugar, combater a crise e, em segundo lugar, sustentar o esforço e os custos da guerra; e, desta época, as estruturas institucionais e as normas que resultaram da grande

depressão não desapareceram, mas de uma certa maneira reforçaram-se. As estruturas postas para resolver a crise lentamente foram adaptadas e em particular o sentido da expansão do papel do Estado que foi permitido pelo crescimento dos anos 1945-1969; até podemos dizer que este mesmo crescimento facilitou a adaptação e a difusão das instituições e normas do pós-guerra, como o Estado providência, com escalas distintas nos diversos países da OCDE, ou as políticas de regulação dos vários sectores produtivos. No entanto, a partir do final dos anos 1960, as economias ocidentais revelam sinais de abrandamento com crescentes evidências do esgotamento do seu modelo económico.

A resposta à crise será demorada. Entre meados dos anos 1970 e 2007, assistimos a uma reforma lenta do Estado, uma reforma mais célere dos modos de regulação da economia, dos mercados e de muitas actividades sociais.

A nova regulação de que se fala agora, aponta para uma maior exigência. O que significa? Antes de mais, não deve ser necessariamente entendido como regressar a figurinos passados mas como uma nova “divisão do trabalho” entre entidades reguladoras independentes e o poder político. Um dos desafios é combater a crise sem prejudicar a “boa regulação” de um sector e isto significa tomar em consideração os interesses dos consumidores finais, dos intervenientes e normas de sustentabilidade que se vão formando. Outro é de inovar e aumentar a exigência da regulação sem afogar o dinamismo de determinados sectores produtivos ou sociais.

Daremos os exemplos da finança, do crédito e da justiça para ilustrar estes pontos.

Introdução

Com a crise actual e a viravolta dos mercados financeiros e imobiliários, colocam-se dúvidas sobre as modalidades de regulação das actividades económicas, especialmente aquelas que vigoraram ou foram elaboradas nas últimas duas ou três décadas. Este tema tem levantado controvérsias, como a do reforço do estado regulador, reactivando um antigo debate (Braithwaite 2000, Glaeser and Shleifer 2003, Moran 2002, Scott 2003, Walby 1999).

Sem recuar muito no tempo, podemos considerar a origem das regulações e das políticas modernas entre os anos 1929 e 1960, anos em que em quase todos os países ocidentais, o Estado vem assumir um papel cada vez maior, nas mais diversas áreas da economia e da vida pública e privada. Grande parte das políticas, das organizações e das instituições, que muita importância tiveram para os anos 1960-1980 e até hoje, foram criadas entre 1929 e 1945 para, em primeiro lugar, combater a crise e, em segundo lugar, sustentar o esforço e os custos da guerra; e, desta época, as estruturas institucionais e as normas que resultaram da grande depressão não desapareceram, mas de uma certa maneira reforçaram-se. Houve o que podemos chamar uma sedimentação institucional. As estruturas postas para resolver a crise lentamente foram adaptadas e em particular o sentido da expansão do papel do Estado que foi permitido pelo crescimento dos anos 1945-1969; até podemos dizer que este mesmo crescimento facilitou a adaptação e a difusão das instituições e normas do pós-guerra, como o Estado providência, com escalas distintas nos diversos países da OCDE, ou as políticas de regulação dos vários sectores

produtivos. Estas distintas modalidades de capitalismo com os respectivos Estados-providência (*welfare states*) foram estudadas recentemente na literatura das *variedades de capitalismo*, ou *varieties of capitalism* (Allen 2004, Amable and Palombarini 2009, Hall and Soskice 2001, Hall and Thelen 2009) e em sociologia ou economia política (Amable 2003, Rosanvallon 2006, Rosanvallon and Goldhammer 2008). Aqui nos limitaremos a dar as grandes linhas de interpretação, sem entrar nos detalhes das controversas académicas.

No entanto, a partir do final dos anos 1960, as economias ocidentais revelam sinais de abrandamento com crescentes evidências do esgotamento do seu modelo económico. A resposta à crise será demorada. Entre meados dos anos 1970 e 2007, assistimos a uma reforma lenta do Estado, uma reforma mais célere dos modos de regulação da economia, dos mercados e de muitas actividades sociais (Amable 2003, Hancké, Rhodes and Thatcher 2007, Rosanvallon 2006, Rosanvallon and Goldhammer 2008).

O caso dos Estados Unidos da América é, a este respeito, revelador. A chamada “desregulação, isto é o desmantelamento, em maior ou menor proporção, do sistema anterior e a sua substituição por um novo, introduzindo novas normas, começou com o Presidente Cárter e foi perseguida pelos seus sucessores, mas será, sobretudo, durante o tempo de responsáveis políticos como Ronald Reagan e Margaret Thatcher que o processo se acelera, nomeadamente nos sectores dos transportes, da banca, da bolsa e da finança, para não falar do sector imobiliário e do sistema tributário. As transformações são profundas e potencializaram mudanças não menos radicais. Na União Europeia, com velocidades distintas e dinâmicas próprias, houve também grandes modificações, como foi a criação do mercado único ou da união monetária e da moeda única, o Euro.

A crise actual e recente não é estranha a estas transformações. As sobrevalorizações bolsista e imobiliária alicerçaram-se em determinadas políticas, nomeadamente monetária, e ausência ou fraqueza das normas de controlo, nomeadamente no que toca aos novos produtos financeiros e a novos actores que não tinham que dar as mesmas garantias que os bancos deviam prestar (Heuvel 2009, Krugman 2008).

A nova regulação de que se fala agora, aponta para uma maior exigência. O que significa? Antes de mais, não deve ser necessariamente entendido como regressar a figurinos passados mas como uma nova “divisão do trabalho” entre entidades reguladoras independentes e o poder político. Um dos desafios é combater a crise sem prejudicar a “boa regulação” de um sector e isto significa tomar em consideração os interesses dos consumidores finais, dos intervenientes e normas de sustentabilidade que se vão formando. Outro é de inovar e aumentar a exigência da regulação sem afogar o dinamismo de determinados sectores produtivos ou sociais.

Daremos os exemplos da finança, do crédito e da justiça para ilustrar estes pontos. No caso da banca e da finança, não só a regulação tem que ser mais exigente em termos de transparência como deve evitar que se acumulam desequilíbrios que criam procuras sem fundamento económico rigoroso, como foi o da valorização dos prédios urbanos. A especulação e a criação de instrumentos financeiros muito expostos a um risco sistémico,

como foi o caso do *subprime*, não podem ter a facilidade que tiveram. Aqui devem ser criados instrumentos de análise e de medição destes equilíbrios e relacioná-los com a evolução da conjuntura económica. No caso do crédito, uma área em grande expansão, as normas de reforço de protecção do consumidor devem ser avançadas como a obrigação por parte da banca de informar melhor os riscos em que o cliente pode incorrer. Finalmente, a justiça, central na resolução de conflitos e problemas, não só no que toca ao consumo ou o crédito, mas a outras actividades sociais, deve ser pautada com outras normas de regulação. O problema da morosidade subsiste e encarecer ou dificultar o acesso à justiça não o resolve nem se coaduna com o reforço da democracia. Aqui é preciso introduzir novas normas e novas práticas, nomeadamente no que toca à formação dos intervenientes: juízes, advogados e funcionários dos tribunais.

Um ponto essencial da regulação é pensar o problema no seu conjunto e evitar criar futuros problemas quando se tenta resolver os velhos ou os mais recentes.

1. A crise actual e a regulação mais exigente

Como vimos na secção anterior, houve transformações profundas do modo de regular a economia no século XX. Há que insistir em quatro períodos distintos: (1) a regulação limitada das economias capitalistas antes da grande depressão da década de 1930, (2) a regulação forte da banca e de outros sectores entre os anos 1930 e os anos 1960, (3) a desregulação, geralmente lenta, frequentemente irregular e desigual, entre os diversos países, dos anos 1970-2007 e (4) a crise actual de 2008, mas que começa não só em 2007 mas anos antes, nomeadamente com a explosão da bolha especulativa dos negócios na internet (a chamada bolha *dot com* ou *dot.com*, com a crescente valorização e sobrevalorização das empresas ligada ao comércio electrónico e às tecnologias da informação e comunicação, as TIC).¹

Para responder à pergunta “o que significa melhor regulação e maior exigência, e para entender o quarto período, digamos de 2003 até hoje e que ainda não acabou, vamos analisar os traços gerais dos outros períodos em termos de rupturas e continuidades.

Antes dos anos 1930, a regulação tinha a ver sobretudo com o controlo das posições dominantes e os acordos ou situações que prejudicavam o jogo da concorrência, como os entendimentos entre membros de um cartel para fixar os preços acima do que seria o caso se cada um produzia livremente.

2. Banca, mercados financeiros e imobiliários

¹ Devemos acrescentar casos como o de Enron que mostrou fragilidades no sistema capitalista americano com as suas ligações políticas, financeiras (gestores), auditores (controlo da contabilidade, revisão das contas, etc.) e controladores e reguladores (como a Stock Exchange Commission, etc.) que ameaçaram a fidelidade das informações financeiras publicadas para o público em geral, escondendo aos que não eram ou gestores ou “iniciados” informações relevantes e operações financeiras duvidosas, para não dizer ilegais. Daí resultou uma lei - o *Sarbanes-Oxley Act* - e um conjunto de novas normas contabilísticas (Anand 2006, Moeller 2004).

Nas economias capitalistas como a nossa, o capital tem um lugar central e os mercados financeiros e os bancos são as faces mais visíveis deste lugar de destaque. Nesta parte vamos concentrar a nossa atenção nos elementos centrais da crise: a finança e os mercados financeiros, imobiliários, derivados e guardamos os aspectos relativos ao crédito para a próxima secção. Como veremos já a seguir o crédito está também no centro desta e de quase todas as bolhas especulativas e as respectivas crises que as seguiram.

A actual crise financeira resultou de um conjunto de factores que destacamos sem entrar em pormenores: o acesso facilitado ao crédito pelos intermediários para a compra de qualquer bem ou serviço, o dismantelamento da regulação dos sectores financeiros e da banca, a criação de produtos financeiros novos (derivados, opções, *futures*, *securitization* ou titularização, etc.), aparecimento e forte crescimento de novos actores como os *hedge funds*, fundos soberanos, bancas fantasmas e outros intermediários e o papel de entidades reguladoras como o banco central (Banco de Portugal, Fed e Banco Central Europeu, por exemplo), as comissões de fiscalização da bolsa (Stock Exchange Commission, em Wall Street; a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, a CMVM, em Portugal).

O conjunto permitiu ter acesso facilitado ao crédito e investir numa grande diversidade de produtos com riscos variável. No entanto, enquanto o movimento geral é de ascensão, não havia problema em dividir créditos imobiliários mais arriscados (outorgados a quem não tinha capacidade de reembolsar) em carteiras de títulos que eram diversificadas e cotadas em mercados com cotações próprias. Os preços das casas aumentavam assim como os das acções e bastava depois de algum tempo vender os produtos ou substituir o seu crédito imobiliário por outro dado que este já estava a valer menos do que o valor da casa.

Mas quando começaram a baixar os preços das casas, os numerosos casais que tinham um crédito com uma taxa de esforço elevada já não podiam mudar e trocar por outro produto, o crédito malparado aumentou e os produtos financeiros e os créditos com má cotação já não encontravam candidatos. Por arrastamento, os produtos financeiros bem cotados e os créditos mais reputados foram afectados, provocando uma espiral descendente generalizada, implicando falências de famílias, indivíduos e empresas.

Aqui uma melhor regulação deve evitar que o risco sistémico se propague tão rapidamente, afectando todas as pessoas e todos os produtos. Um dos aspectos cruciais é regular as entidades que funcionam como bancos mas que não são reconhecidas legalmente como tal ou que não estão submetidas a regras de cobertura mais forte como a banca tradicional. Outra medida é aumentar o capital próprio dos bancos, como está a ser feito desde Novembro do ano passado em muitos países.

Um outro aspecto que tenho que sublinhar e que abrange a gestão de fundos é tomar medidas para travar a valorização exagerada das performances anuais dos gestores de fundos. Isto significa pelo menos três tipos de medidas. A primeira é a introdução de medidas de médio e longo prazo em que se valoriza não só o resultado de um ano, mas o de um conjunto de anos, 5 ou 10. Este aspecto é importante para investimentos como os fundos de pensão. No entanto, para os produtos mais arriscados, é preciso informar

melhor os clientes. Este é o segundo aspecto, informar melhor os clientes sobre os riscos específicos e sistémicos dos produtos que são apresentados. Esta medida deveria ser acompanhada com a introdução no sistema de educação de conhecimentos basilares dos mercados financeiros e dos riscos que daí podem resultar. Em terceiro lugar, os gestores devem ser controlados tanto na instituição em que trabalham na base de um sistema de auditoria transparente e fiável como ao nível da responsabilidade civil e penal. Neste último aspectos, delicado é verdade, é preciso evitar esquemas de Ponzi ou cascatas.

Evidentemente, crises sempre haverá no futuro, e há sempre inovações que não controlamos, mas há aspectos como a reforma ou poupança de cidadãos que não podem ser descuidados e expostos a riscos excessivos que podem arruinar por completo certas pessoas. Aqui podemos ver um argumento a favor de fundos com gestão ou controlo e garantias públicos. Dado a proximidade da crise e o desaparecimento de avultadas somas em distintos fundos assim como os limites das garantias oferecidas por entidades privadas que podem ir para falência, é neste sentido que irá a nova regulação. Num futuro mais longínquo, esperamos que o que aprendemos não será esquecidos como o que foi aprendido na grande depressão e depois foi esquecido nas últimas décadas.

3. Crédito

Um dos aspectos da crise financeira é o da política monetária e da actuação de Alan Greenspan e da Reserva Federal norte americana. Ambos elogiados durante anos pelo sucesso da política de juros baixos e por ter conseguido evitar uma crise maior durante a descida das acções das empresas tecnológicas ligadas a internet, são agora criticados. Uma coisa é certa, é que a posição da Fed favoreceu não só o aparecimento de novos actores, novos produtos como facilitou o crédito.

Mas este crédito não foi só para fazer investimentos produtivos ou comprar casas com preços razoáveis. O crédito foi outorgado com grande facilidade e muitas vezes sem contrapartidas. O crédito de habitação para a compra de uma casa era negociado pelo agente imobiliário que mostrava que o preço das casas andava sempre a subir e que não havia risco, bastava vender a casa um dois anos depois e ficar com uma mais valia. Em muitos casos, não havia só o crédito da casa mas múltiplos créditos para o automóvel e os investimentos em acções e lotes em construção.

Além dos bancos tradicionais, apareceram novos intermediários, ligados ou não directamente a bancos, e que, como os agentes imobiliários, não informaram devidamente os clientes dos riscos que podiam correr, nomeadamente com os preços a baixar ou a perda de um emprego.

Aqui também a regulação deve insistir sobre uma melhor informação e um controlo mais apertados dos intermediários e até clarificar as responsabilidades civis e penais. Podemos pensar em aumentar e especificar as responsabilidades destes profissionais para evitar parte dos erros de decisão que foram feitas. No entanto, não é fácil, nomeadamente no

que toca ao risco sistémico. Mas definir alguns indicadores, mormente os que os bancos têm sobre os seus clientes, podem ajudar a que seja comunicado ao cliente a sua situação real de risco.

4. Justiça e regulação

O que a justiça tem a ver com a crise? Tem muito a ver com o problema da resposta que damos à crise e às soluções propostas, nomeadamente no sentido de mitigar os efeitos nocivos e não desejados. Em primeiro lugar, a informação prestada ao público - cidadãos, consumidores, investidores individuais e institucionais, deve ser fidedigna e situação com falta de transparência devem ser evitadas, como foi o caso do banco Barings e a possibilidade de Nick Leeson ser gestor e controlador do seu trabalho de investidor, criando uma conta para esconder perdas. Este aspecto é urgente e a batalha nunca é ganha dado a transformação contínua do sector e as recorrentes inovações que são introduzidas. Por outro lado, a justiça implica melhor regulação dos sectores, nomeadamente da bolsa e dos intermediários financeiros, tornando os comportamentos mais arriscados mais caros e sujeitos a coimas ou penalizações.

Finalmente, a justiça, enquanto sistema, deve oferecer um serviço mais eficaz e de maneira atempada. A morosidade, por exemplo beneficia aos prevaricadores e prejudica frequentemente os que não tem comportamentos censuráveis. A garantia de uma justiça mais eficaz e mais rápida é um elemento a considerar nas reformas em curso para que as crises não tenham efeitos tão perniciosos.

5. Conclusões

Uma crise, como a actual, precisa de medidas de excepção, sem dúvida. Mas precisa que os excessos sejam controlados e que situações intoleráveis sejam combatidas, como o sistema de justiça moroso. A regulação implica clarificar as regras do jogo e dar garantias que a informação seja prestada regularmente e com qualidade. Isto significa evitar situações gritantes de falta de transparência no sistema financeiro e contabilístico.

As soluções devem ser sustentáveis. Não basta resolver alguns problemas hoje na urgência para que não se encontre soluções de longo prazo, nomeadamente em áreas de grande sensibilidade como as contribuições para a reforma dos cidadãos e evitar situações de impunidades que parecem definir a justiça como falta de justiça

Bibliografia

Allen, Matthew (2004): "The varieties of capitalism paradigm: not enough variety?," *Socioeconomic Review*, 2 (1), January 1, 2004, pp. 87-108.

Amable, Bruno (2003): *The diversity of modern capitalism*. New York & Oxford: Oxford University Press

- Amable, Bruno and Stefano Palombarini (2009): "A neorealist approach to institutional change and the diversity of capitalism," *Socioecon Rev*, 7 (1), January 1, 2009, pp. 123-43.
- Anand, Sanjay (2006): *Sarbanes-Oxley Guide for Finance and Information Technology Professionals*. New York: Wiley & Sons
- Braithwaite, John (2000): "The new regulatory state and the transformation of criminology," *The British Journal of Criminology*, 40 (2), Spring 2000, pp. 222.
- Glaeser, Edward L. and Andrei Shleifer (2003): "The Rise of the Regulatory State," *Journal of Economic Literature*, 41 (2), Jun., pp. 401-25.
- Hall, Peter A. and David W. Soskice (2001): *Varieties of capitalism : the institutional foundations of comparative advantage*. Oxford [England] ; New York: Oxford University Press
- Hall, Peter A. and Kathleen Thelen (2009): "Institutional change in varieties of capitalism," *Socioecon Rev*, 7 (1), January 1, 2009, pp. 7-34.
- Hancké, Bob, Martin Rhodes and Mark Thatcher (2007). *Beyond varieties of capitalism: conflict, contradiction, and complementarities in the European economy*. New York & Oxford, Oxford University Press, USA: pp. 450.
- Heuvel, Katrina vanden (2009): *Meltdown: How Greed and Corruption Shattered Our Financial System and How We Can Recover*. New York: Nation Books
- Krugman, Paul (2008): *The return of depression economics and the crisis of 2008*. New York & London: Penguin Books
- Moeller, Robert (2004): *Sarbanes-Oxley and the New Internal Auditing Rules*. New York: Wiley & Sons
- Moran, M. (2002): "Understanding the Regulatory State," *British Journal of Political Science*, 32 (02), pp. 391-413.
- Rosanvallon, Pierre (2006): *Democracy Past and Future* New York: Columbia University Press
- Rosanvallon, Pierre and Arthur Goldhammer (2008): *Counter-Democracy: Politics in an Age of Distrust*. Cambridge: Cambridge University Press
- Scott, C (2003): "Regulation in the age of governance: the rise of the post-regulatory state," pp.
- Walby, Sylvia (1999): "The new regulatory state: the social powers of the European Union," *British Journal of Sociology*, 50 (1), pp. 118 - 40.