

2

Literatura e Definições

O objetivo deste capítulo é introduzir as definições sobre desenvolvimento financeiro e potência de política monetária encontradas na literatura, além de explorar alguns artigos que exploram temas afins.

2.1.

Desenvolvimento Financeiro

Desenvolvimento financeiro é a capacidade agregada que uma economia tem de, por intermediários financeiros e em um ambiente de incerteza, reduzir os custos de informação, transação e monitoramento inerentes ao processo de intermediação financeira, levando a uma mais eficiente alocação de recursos na economia. LEVINE (1997) atribui cinco funções aos sistemas financeiros: facilitar a troca, a proteção, a diversificação e a agregação do risco; alocar recursos; monitorar gerentes e exercer controle corporativo; mobilizar poupança; e, por fim, facilitar a troca de bens e serviços.

Boa parte da literatura estuda a relação entre desenvolvimento financeiro e crescimento econômico. Numa abordagem teórica, MCKINNON (1973) e SHAW (1973) mostram que restrições de governos ao sistema bancário (como por exemplo, limite a taxas de juros e programas de crédito governamentais) prejudicam o sistema financeiro, o que acaba por reduzir o crescimento da economia. Um influente estudo empírico mais recente, de KING e LEVINE (1997), encontra uma forte relação positiva entre crescimento e desenvolvimento financeiro. Eles implementaram um estudo de comparação internacional, com 80 países, entre 1960 e 1989, e acharam evidências de uma relação causal do desenvolvimento financeiro para o crescimento econômico.

2.2.

Potência de Política Monetária

Potência de política monetária é a capacidade que a autoridade monetária tem, através de seu instrumento, de atingir os objetivos para a política monetária. Em geral, o instrumento é os juros básicos e o objetivo é uma meta

que mantenha a volatilidade da inflação e do produto em níveis que não desestabilizem a economia. Segundo CECCHETTI e KRAUSE (2001), choques de política monetária, através dos movimentos dos juros, só são efetivos se influenciam o nível de financiamento disponível para as firmas e para os indivíduos desejosos de mudanças intertemporais em seu consumo. A literatura que estuda a potência de política monetária recebeu grande impulso devido a um influente artigo de BERNANKE e GERTLER (1995). Estes autores definem o canal de crédito como fator que amplifica o efeito dos juros no mecanismo de transmissão da política monetária. Esta amplificação se dá por meio do prêmio de financiamento externo, que é a diferença de custo entre o financiamento interno (via lucros retidos) e o externo (via emissão de ações ou dívida). Este prêmio de financiamento externo só é diferente de zero devido à existência de imperfeições no mercado de crédito. Além disso, os autores definem dois sub-canais de crédito: o canal dos balanços patrimoniais e o canal dos empréstimos bancários. O primeiro dos canais analisa os efeitos do aumento de juros na diminuição do patrimônio líquido das empresas. Um aperto de política monetária deteriora o patrimônio líquido de duas formas: ao aumentar as despesas com juros de dívida de curto prazo das empresas e ao diminuir o valor dos ativos da empresa, o que diminui o valor de seu colateral. Assim, um aumento dos juros provoca uma piora do patrimônio líquido da empresa, que, por sua vez, aumenta o prêmio de financiamento externo, amplificando os efeitos do canal do crédito no mecanismo de transmissão da política monetária. O segundo canal, o dos empréstimos bancários, decorre do efeito do aumento dos juros na diminuição da oferta de crédito bancário, que por sua vez, aumenta o prêmio de financiamento externo das empresas dependentes de banco.

CECCHETTI e KRAUSE (2001) estudam como a estrutura financeira de uma economia influencia a potência do mecanismo de transmissão da política monetária. Por meio de um estudo de comparação internacional (*cross-country*) de 23 países, mostram que a diminuição da participação estatal no total de ativos do setor bancário e o aumento do seguro-depósito nos bancos aumentam a eficácia da política monetária. Argumentam que países com importante propriedade estatal no setor bancário levam este a ser menos influenciado pelas forças de mercado, o que torna os empréstimos menos influenciados pelo instrumento de política monetária, diminuindo a intensidade do canal de crédito. De outra forma, o aumento do depósito-seguro faria com que as firmas fossem mais dependentes financeiramente dos bancos do que do mercado acionário, reforçando o canal do crédito.

O objetivo deste trabalho é associar desenvolvimento financeiro e potência da política monetária. Contudo, diferentemente de CECCHETTI e KRAUSE, não se focalizará apenas o setor bancário, mas também as medidas que explorem a importância dos outros tipos de instituições financeiras não-bancárias. Estas últimas tendem a sofrer menos regulação, o que pode alterar a sensibilidade dos juros aos financiamentos oferecidos por este tipo de instituição, abrindo a possibilidade de que países cujo setor financeiro não-bancário é proporcionalmente relevante apresentem potência de política monetária diferente daqueles cujo setor bancário é predominante.