

5 Conclusão

Neste trabalho, foi desenvolvido um modelo em dois estágios onde os colaterais são determinados de forma endógena. Os agentes individuais fazem escolhas, desde os seus planos de consumo e estocagem, até as escolhas de portfólio, onde a escolha das cestas de colateral que serão utilizadas para garantir os portfólios de ativos vendidos são determinadas endogenamente através de uma regra pré-especificada. Essa regra, vai indicar qual o indivíduo que escolherá os coeficientes de colateral para cada par (ativo, agente).

Com tal estrutura, pode não ser possível garantir a existência de equilíbrio, devido à descontinuidades na correspondência de equilíbrio. Dessa forma, utilizamos técnicas de seleção mensurável de payoffs (como visto em Simon e Zame (1990), de forma a criar, no primeiro estágio, uma função objetivo bem comportada, garantindo assim, a existência de um equilíbrio de Nash em estratégias mistas para o nosso modelo.

Alternativamente, poderíamos ter utilizado técnicas de seleção contínua da correspondência de equilíbrio (correspondência que liga os níveis de colateral escolhidos às alocações de equilíbrio da economia), como feito em Allen, Dutta e Polemarchakis (2002) e Faias (2000). O problema com essa técnica advém da dificuldade em provar que o número de equilíbrios é, no máximo, contável.

Agora, a vantagem desta técnica é que, caso seja permitida uma estrutura de informação incompleta, o equilíbrio de Nash, que já era em estratégias mistas, pode ser purificado (como feito em Faias (2000)).

Isso pode ser uma possível extensão deste trabalho, sendo que, para a aplicação das técnicas de seleção contínua da correspondência de equilíbrios, torna-se necessário provar que, um modelo com colateral exógeno, porém personalizado, possui, genericamente, no máximo um número contável de equilíbrios.

O nosso modelo permite assim, analisar as escolhas endógenas de colateral, sem necessidade de impor outras estruturas financeiras para evitar

as não-convexidades (advindas do fato de que as restrições orçamentárias, para cada estado da natureza, não geram um conjunto convexo, pois tanto a escolha de colateral quanto a escolha de portfólio são variáveis endógenas ao modelo).

Uma possível crítica ao modelo diz respeito a dimensão temporal introduzida. Ao invés de fazer as escolhas de colateral num estágio anterior às escolhas de portfólio, poderia-se argumentar que os agentes deveriam, uma vez determinados os planos de consumo e portfólios de ativos, determinar como tais ativos seriam garantidos. Surge assim uma possível fonte de pesquisas futuras, de modo a tentar determinar essa dimensão temporal de uma forma alternativa e analisar o seu efeito sobre a nossa economia e sobre a existência de equilíbrio.

Uma outra possível fonte de futuras extensões diz respeito ao fato de que, apesar de as hipóteses assumidas para garantir o equilíbrio no segundo modelo sejam usuais na literatura de equilíbrio geral, seria interessante, ao invés da fixação exógena de um conjunto de possíveis colaterais, permitir que tanto os requerimentos quanto os conjuntos de colaterais admissíveis sejam endogenamente fixados. Uma terceira extensão diz respeito a adaptar nossa estrutura de modo a utilizar um modelo com horizonte de tempo infinito.

A nossa grande contribuição para a literatura de colateral diz respeito a resolução da chamada "Maldição do Vencedor", situação que ocorre nos modelos tradicionais de colateral endógeno na qual o agente toma uma atitude que lhe parece ótima, porém o joga para um equilíbrio "ruim". Isso ocorre pois, ao escolher o colateral nulo (escolha essa feita de forma simultânea as escolhas de portfólio e consumo), o agente inviabiliza a existência de mercados financeiros e canais de crédito, jogando a economia para um equilíbrio que sabemos ser Pareto inferior, o "*Pure Spot Markets*", (ver Dubey, Geanakoplos e Zame (1995)).

No nosso modelo, com a introdução de uma estrutura temporal sequencial sobre as escolhas dos agentes, permitimos que os consumidores, ao escolher o colateral no primeiro estágio, antecipem o efeito dessa otimização sobre os payoffs de equilíbrio no segundo estágio, através da seleção mensurável de payoffs. Assim, permitimos ao agente a percepção dos efeitos adversos da escolha de garantias nulas no primeiro estágio, de modo que ele irá escolher, racionalmente, colaterais positivos (lembre-se que estamos falando isso dentro do contexto no qual a regra de escolha impõe que cada agente escolhe o seu próprio colateral). ?? Com isso, conseguimos não somente resolver um problema apresentado pela maioria dos modelos de colateral

endógeno, como ainda permitir o surgimento de inúmeros outros modelos através das diversas possibilidades para a determinação da regra de escolha.