

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO



REFORMAS REGULATÓRIAS DO PÓS-CRISE, E O DESAFIO BRASILEIRO.

Orientador: Monica Baumgarten de Bolle

Coordenador de Monografia: Juliano Assunção

Aluno: Mariana Belotti de Lemos

Nº Matrícula: 0811659
PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

REFORMAS REGULATÓRIAS DO PÓS-CRISE, E O DESAFIO BRASILEIRO.

Mariana Belotti de Lemos

Nº. de Matrícula: 0811659

Orientador: Monica Baumgarten de Bolle

Dezembro de 2011

“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor”.

“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor”

AGRADECIMENTOS

Agradeço à Professora Monica de Bolle pelo suporte dado durante todo processo de construção deste trabalho, com simpatia e inteligência.

Gostaria de agradecer ao Lucas Beier Palermo, meu namorado, pela compreensão, apoio e paciência sempre que precisei ao longo de todo o curso da graduação.

Não posso deixar de agradecer à minha família, pelo apoio e incentivo dados desde o vestibular até a minha formatura.

Agradeço também a todos os meus amigos, em especial, à Júlia Villas Boas Lemos, Bruna Dutra Alvarenga e Eduardo Prochnik, por toda a ajuda e parceria durante o curso.

ÍNDICE

I – INTRODUÇÃO.....	5
II – O QUE A CRISE REVELOU.....	7
III – RESPOSTAS REGULATÓRIAS.....	11
III. 1 – OS QUATRO PILARES PARA A REFORMA DO SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL.....	13
III. 2 – BASILÉIA III.....	14
III. 3– LEI DODD – FRANK.....	19
III. 4 – REDORMAS NA EUROPA.....	22
IV – RISCO SISTÊMICO TRIDIMENSIONAL.....	25
IV. 1 – DEFINIÇÃO DE RISCO SISTÊMICO.....	25
IV. 2 – IMPLICAÇÕES PARA O FOCO REGULATÓRIO.....	27
V – CASO BRASIL.....	30
V.1 – ÁREAS DE CONVERGÊNCIA DE DIVERGÊNCIA DA REGULAÇÃO BRASILEIRA.....	30
V.2 – REDE INTERBANCÁRIA BRASILEIRA.....	39
VI – CONCLUSÃO.....	43
VII – REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	45

I – INTRODUÇÃO

A recente crise econômica mundial, que começou com a bolha imobiliária americana em 2007 e ainda se faz presente, fez com que muitos aspectos universalmente aceitos fossem repensados. A forma como se conduz política econômica foi posta em xeque, a armadilha da liquidez voltou a assombrar os bancos centrais e a tão discutida regulação dos mercados voltou à pauta.

Observamos que todas as crises financeiras ocorridas ao longo do século geraram algum tipo de evolução em termos de regulação. Isto acontece porque a própria ocorrência dessas crises é uma demonstração da existência de falhas, em geral falhas que distorcem incentivos ou subestimam os reais riscos envolvidos nos sistemas financeiros. Todas as crises deixam alguma lição, a crise financeira de 2008 não poderia ser diferente.

Em resposta a isso diversas propostas de reforma regulatória vêm sendo desenhadas, na sua maioria são iniciativas de Estados individuais, pouco se tem observado a nível global. Neste trabalho apresentarei algumas destas propostas, como o Acordo de Basiléia III, a Lei Dodd-Frank, nos EUA, a algumas propostas de reforma na Europa. Será analisado que falhas de mercados cada um pretende corrigir e quais estão sendo deixadas de lado, por vezes por sua extrema complexidade.

Uma lição deixada pelo colapso de 2008 foi que o risco sistêmico não pode ser considerado bidimensional. Além de depender de combinações entre tamanho e conexões este depende também das características topológicas da rede financeira que engloba as instituições “too big” e “too connected” para falir. Tornando o conceito bem mais complexo.

O desafio que se coloca ao Brasil é a criação de condições estruturais e regulatórias que possibilitem um desenvolvimento sustentando de seu sistema financeiro, de maneira a criar novas e mais eficientes oportunidades para melhorar a alocação de recursos. Existem, no entanto, diversos aspectos propostos nas novas reformas que já se fazem presentes no arcabouço regulatório brasileiro, por isso serão analisados aqueles que se aproximam do que é praticado no Brasil e, por outro lado, aqueles que se distanciam de

nossa regulação, por introduzirem medidas não contempladas pelo modelo brasileiro ou por reforçarem certos pontos, impondo novas demandas de realinhamento.

II - O QUE A CRISE REVELOU?

A primeira crise de século XXI tornou evidente que o modelo regulatório praticado era ineficiente. Não apenas pelos danos causados no sistema financeiro, mas principalmente pela intensidade e rapidez do colapso do crédito. Não sendo capaz de soar qualquer alarme. O modelo regulatório pré-crise não teve elementos para impedir a crise sistêmica nem instrumentos, não destrutivos, para corrigir os exageros da oferta de crédito.

Características do “Sistema - Modelo” Americano Pré – Crise

O modelo regulatório americano sempre foi visto como um ponto de partida para outros sistemas que desejassem se beneficiar da crescente mobilidade internacional de capitais. Podemos identificar três características básicas:

- i) Tradição de controles sobre os bancos comerciais, restrições às posições ativas dos bancos e uma federação de órgãos reguladores para monitorar o sistema de pagamentos.
- ii) Sistema de fiscalização e controle segmentado por instituições, garantindo liberdade para a entrada de novas instituições e criatividade nas operações.
- iii) Confiança nas virtudes da auto-regulação, crença na superioridade dos custos de inibir a inovação em relação aos riscos representados pela velocidade com que estas ocorriam.

Esse sistema bancário apresentou um movimento potencialmente explosivo. Observou-se uma segmentação crescente dos mercados de ativos, consequência da criatividade que multiplicava e especializava, cada vez mais, a negociação dos mesmos. Por outro lado, como consequência do aumento do grau de substituição entre diversos ativos, que a princípio eram transacionados em mercados separados, mas cuja comunicação aumentou graças à capacidade de produzir ativos sintéticos, réplicas de contratos formais, mais fáceis de distribuir, observamos então uma difícil distinção entre bancos e não bancos.

O sistema modelo americano consagrou chamados mecanismos de Bagehot, que foram concebidos para suprir súbitas insuficiências de oferta de reservas bancárias,

impedindo que crises sistêmicas resultassem de movimentos exagerados nos preços das reservas, por um problema restrito a um banco ou grupo de bancos. No entanto, essa lógica de proteção só se torna válida se for mantida uma nítida distinção entre os bancos comerciais, cuja principal característica é ter meios de pagamentos em seus passivos, e as demais instituições. Dada a necessidade de proteger o sistema de pagamentos de crises de confiança, bancos comerciais precisam ter acesso direto à moeda emitida pelo Banco Central, de modo a suprir suas necessidades de caixa. Em contrapartida sofrem restrições quanto ao tipo de operações ativas, além de requisitos de capital mínimo.

A crise japonesa do início dos anos 1990 contribuiu para alimentar a idéia de que sistemas baseados em regulação restritiva tornavam-se excessivamente inflexíveis, e que o papel mais ativo das autoridades monetárias na administração de bancos privados não é garantia da solidez do sistema.

FRAGILIDADES REVELADAS

A securitização de recebíveis, processo de transferir parte ou a totalidade de empréstimos e outros ativos entre diferentes instituições, desempenhou um importante papel na disseminação das inovações, na diminuição dos requisitos de capital das instituições geradoras de empréstimos e na estratégia das instituições financeiras para escolher o ambiente regulatório mais conveniente. A securitização facilitou a comercialização das carteiras de crédito e permitiu que essas fossem divididas e distribuídas segundo a conveniência dos gestores. Com isto os instrumentos de securitização foram utilizados para transformar ativos considerados ilíquidos em algo excessivamente arriscados ou de difícil apreçamento, e tiveram o efeito de dificultar a avaliação das medidas de adequação de capital, no espírito dos princípios de Basileia. A proliferação de derivativos de crédito e derivativos desses derivativos permitiu a separação dos riscos das operações, foram criados ativos para todos os tipos de riscos e regulação a que estavam sujeitos os originadores e tomadores finais de risco. Como resultado, surgiram novas fragilidades do sistema:

Fragilidade 1 – Subestimação do custo privado de liquidação dos ativos.

A proliferação de substitutos de liquidez à disposição de todos os agentes econômicos é primeiramente benéfica, por permitir a diminuição das margens de intermediação e assim o custo de crédito. No entanto, é dada uma liquidez ilusória às diversas instituições não financeiras, que passam a confiar nos mercados para a formação de preços, transformando ativos “quase líquidos”, em meios de pagamento. Esta situação pressupõe uma disposição do BACEN em fornecer caixa ao sistema. Em tempos normais apenas os bancos comerciais têm acesso aos empréstimos de liquidez, mas em tempos de crise esses funcionam como veículos para que o BACEN atenda todo o sistema, monetizando ativos sobre os quais não tem controle de emissão. Esta conjectura resulta na subestimação do custo privado de liquidação dos ativos, levando a uma demanda por moeda e base monetária menor, do que quando os ativos são corretamente apreçados, levando em consideração eventos raros, mas de importante impacto sistêmico.

Fragilidade 2 – Opacidade Regulatória

Esta fragilidade permitiu que instituições participantes do sistema de oferta de crédito selecionassem os riscos de cada etapa do processo segundo a conveniência regulatória. Isto pela disseminação de instituições não submetidas às restrições de capital e de liquidez, a que estão normalmente sujeitos os bancos comerciais, mas que participam indiretamente do sistema de reservas. Foi criada uma oferta de liquidez secundária, permitida pela escolha do formato mais adequado para as transações, segundo a regulação a que cada parte estivesse sujeita. Com a globalização financeira esta possibilidade de escolha tornou-se mais ampla, dificultando uma verdadeira avaliação do grau de fragilidade sistêmica.

Fragilidade 3 – Dúvida quanto à capacidade dos Bancos Centrais de evitar corridas bancárias.

A existência de um “shadow banking system” com instituições que não se qualificam para empréstimos de liquidez do banco central, leva ao questionamento se os instrumentos tradicionais, como alterações de compulsório, taxas de redesconto e

operações de repo, serão capazes de impedir os feitos sistêmicos de uma súbita escassez de liquidez.

Fragilidade 4 – Controles internos inadequados e maior risco de colapso sistêmico.

O aumento das interconexões entre as instituições financeiras e não financeiras através de operações de derivativos, tornou mais complexas e invisíveis os laços de dependência entre essas. As correlações aumentam nos períodos de risco, tornando-se mais difícil para as autoridades prever e mitigar os níveis de risco sistêmico minimamente comparáveis. O maior risco de colapso sistêmico fica claro quando falha um “hub” importante na rede de interconexões. Como resultado temos uma demanda por garantias de socorro público a intuições “too big to fail” e “too interconnected to fail”.

Foi criada então a necessidade de redesenhar um sistema regulatório capaz adequar incentivos e controlar o risco sistêmico, mantendo tamanhos desejáveis tanto para capacitar a supervisão na normalidade quanto para a correção em tempos de crise. É necessário garantir uma maior supervisão dos grandes bancos, garantindo que o ciclo de perdas sistêmicas seja encerrado. Não deve ser esquecida a idéia de que as possíveis vantagens de escala, que tem levado à formação de bancos grandes demais para quebrar, podem não superar as desvantagem causadas por instituições complexas de mais para controlar e supervisionar.

III - RESPOSTAS REGULATÓRIAS

Em regimes de livre mercado a regulação é uma forma de corrigir falhas de mercado que comprometem a eficiência na alocação de recursos, permitindo alcançar um nível mais alto de bem-estar social.

O setor financeiro esteve historicamente entre os mais regulados, não apenas por seu papel central nas economias globais, mas também por ser afetado por todo o tipo de falhas de mercado: assimetria de informação, externalidades de rede, poder de mercado, contágio, entre outras. Por isso a regulação é vista com essencial para o bom funcionamento do setor e de certa forma para sua existência.

A intervenção do Estado é feita de cinco modos principais:

1. Através de instrumentos de política monetária tenta suavizar os ciclos econômicos, por meio da disponibilidade e custo do crédito.
2. Estimulando o acesso ao sistema de pagamentos.
3. Diminuindo assimetria informacional, por meio de regras contábeis uniformes e obrigações de disponibilização de informações.
4. Afetando a composição de ativos das instituições financeiras, alterando retornos relativos, através de tributos e subsídios, crédito direcionado ou por meio de bancos públicos.
5. Protegendo o sistema de pagamentos e o pequeno poupador, estimulando a mediação financeira, através de suas funções de regulador prudencial e prestador de última instância.

Num mercado financeiro não regulado a tendência é que os bancos assumam um nível de risco superior ao socialmente ótimo, por operarem de forma mais alavancada que outras empresas. Isso não necessariamente é algo ruim, se os financiadores dos bancos estiverem cientes do risco incorrido. Mas, em geral, esse não é o caso dos pequenos depositantes. Falhas de assimetria de informação e ação coletiva fazem com que seja difícil avaliar o risco incorrido pelo banco, e eventualmente decidir tirar seus recursos da instituição por não concordar com isso. Além disso, pelo fato do crédito desempenhar um

papel central nas economias modernas e pela dificuldade de importação deste serviço, o custo social de quebra de instituições financeiras supera o custo privado, mais do que no caso de empresas de outros setores. Existe um grande interesse social na manutenção do bom funcionamento destas instituições.

A forma encontrada para combater estes incentivos perversos é a exigir uma maior quantidade de capital próprio, quanto mais arriscada a operação. A exigência de capital próprio mínimo proporcional ao risco embutido nos ativos é o elemento central dos modelos de regulação prudencial, como os Acordos de Basiléia. Foi esse modelo, mais precisamente, a forma como ele foi adotado que se mostrou ineficiente para proteger os sistemas financeiros.

A crise mostrou os vários motivos que levaram ao fracasso do modelo regulatório adotado. Sinteticamente verificou-se que:

1. O risco incorrido pelas instituições financeiras estava subestimado.
2. Transferências de risco para fora do balanço permitiram que essas instituições escapassem das exigências de capital.
3. A tendência de administradores e acionistas de instituições financeiras de assumir risco é maior do que se supunha, assim, o capital mínimo exigido era insuficiente para diminuir essa tendência.
4. Preocupação exclusiva com risco de crédito e falta de preocupação com o risco de liquidez

Concluimos então que a regulação prudencial não estava cumprindo seu papel de alinhar os incentivos das instituições financeiras com os da sociedade no que diz respeito à disposição de assumir risco. O modelo prudencial precisava ser revisado.

III.1 – OS QUATRO PILARES PARA A REFORMA DO SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL

Depois de identificar, em Londres, os principais fatores causadores da crise, o G-20 deveria em Toronto evoluir na direção de medidas capazes de evitar que um cenário semelhante ao de 2008 se repetisse, com um maior controle das operações de derivativos, diminuição da alavancagem dos bancos e aumento da supervisão do sistema financeiro.

Em Toronto, pouco se avançou no desenho de uma reforma propriamente dita, mas esta foi dividida em quatro pilares, estes serviram de diretriz para as futuras reformas regulatórias.

O primeiro deles é o desejo de um sistema financeiro mais forte. Ficou acordado entres os países do G-20 que a qualidade e quantidade do capital das instituições financeiras devem ser aumentadas. Além de estabelecer critérios de liquidez mais rígidos, desencorajar a especulação e os riscos excessivos e um maior esforço para a redução das flutuações econômicas. O G-20 determinou que este processo deve ocorrer de forma gradual e respeitando a situação de cada país.

O segundo pilar é a regulação efetiva. Concordou-se em reforçar a regulamentação do sistema financeiro, baseando-se em padrões mais severos de exigência de transparência, controle dos fundos de hedge, agências de classificação de risco e alguns tipos de derivativos, de maneira consistente internacionalmente.

Outra preocupação é com o papel de instituições financeiras sistemicamente importantes, mostrada no terceiro pilar. O objetivo é criar recursos que possibilitem reestruturar ou extinguir essas instituições quando estiverem apuros, sem prejudicar os contribuintes. A adoção de medidas deste tipo ficará a cargo de cada nação individualmente.

A transparência e a necessidade de que os Estados de submetam à avaliação de seus pares é o quarto pilar das reformas. Para isso o G-20 conta com a atuação do Conselho de Estabilidade Financeira, instituição criada para colaborar com o FMI na função de fornecer alertas prévios sobre riscos macroeconômicos e recomendar ações para evitá-los.

Poucas atitudes práticas foram tomadas na esfera internacional, os primeiros passos foram dados por cada Estado, de forma individual.

III. 2 – BASILÉIA III

O objetivo deste acordo, segundo os próprios autores é “melhorar a capacidade do setor bancário de absorver choques originados de estresses financeiros econômicos, qualquer que seja a fonte, desta forma reduzindo o risco de transbordamento do setor financeiro para a economia real” (BCBS, 2010c). Parece, à primeira vista, que a ênfase não está no alinhamento de incentivos e sim em impedir que o comportamento de instituições financeiras prejudique o funcionamento do resto da economia. No entanto, uma leitura mais profunda, mostra que as lições deixadas pela crise são levadas em conta, especialmente no contexto de que a crise teve grandes custos para o G-3.

A principal proposta do novo acordo é a redefinição das exigências de capital mínimo dos bancos, denominado de Índice de Basiléia. O foco se torna o capital de Nível I, que passa a ser composto, quase que exclusivamente, por capital acionário tangível. São dadas também novas ponderações de risco para alguns tipos de ativos, especialmente às operações interfinanceiras e de tesouraria, assim como das operações de derivativos. Também é dado um tratamento mais rigoroso à inclusão de participações minoritárias, de ativos tributários com deferimento temporário, e do valor de receitas com serviços de hipotecas no capital mínimo.

A Tabela 1 mostra os novos pisos e tipos de capital, com os quais os bancos deveriam operar. O capital ordinário mínimo deve ser de 4.5%, o de Nível I total, de 6.0%, e o capital total de 8.0%. Por esta ótica o capital regulatório mínimo não é alterado, este permanece em 8.0%, a mudança está na exigência de que 75.0% dele seja de Nível I, antes eram exigidos 50.0%. Além disso, desse capital de Nível I exigido, 75.0% dele deve ser composto por capital ordinário, antes 50.0%. Outra novidade é a criação do “amortecedor de conservação”, de 2.5%, esta é uma reserva à qual os bancos podem recorrer em situações de crise, mas sob certas condições, como reduzir distribuições de dividendos e pagamento de bônus, evitando assim, que as instituições continuem a

efetuar esses pagamentos quando sofrem deterioração de capital. Este “colchão” deve ser composto apenas por capital ordinário. Assim, o capital mínimo em situação de normalidade será de, 10.5%, e o de Nível I, de 8.5%.

Tabela 1 : Exigências Mínimas e Amortecedores de Capital (%)			
	Capital Ordinário (depois de deduções)	Capital Nível I	Capital Total
(A) Mínimo	4.5	6.0	8
(B) Amortecedor de Conservação	2.5		
(A)+(B)	7	8.5	10.5
Amortecedor Contracíclico	0 a 2.5		

Fonte: Basel Committee on Banking Supervision

Foi criado também um “colchão contracíclico” de capital de alta qualidade, que ficará entre, 0% e 2.5%. Poderá ser exigido em conformidade com as circunstâncias de cada país signatário, e só entrará em vigor quando se acreditar que existe um nível de crédito excessivo. Esta exigência poderá ser atendida com capital ordinário ou instrumentos de dívida conversíveis em ações. Este segundo “colchão” estará destinado a proteger o sistema bancário em períodos de expansão de crédito, quando os bancos terão de provisionar uma parte de seu capital para estes colchões. Desta forma o capital mínimo exigido poderá chegar a 13%.

O comitê estabeleceu também um Índice de Alavancagem não ponderado pelo risco, este é a razão entre o capital de Nível I e o total de ativos. Para alívio dos bancos, que temiam que este índice chegasse a 4%, o novo índice foi estabelecido com o piso de 3%. A vantagem desta nova exigência é que ela é robusta a dificuldades de medição de risco assumido pelos bancos, situação verificada durante a crise de 2008.

A última inovação proposta é a criação do Índice de Cobertura de Liquidez, que estabelece um padrão de liquidez global, passando a exigir dos bancos, a nível regulamentar, um piso mínimo de ativos líquidos realizáveis, de forma a cumprir seus compromissos no período de 30 dias, em situação de estresse. Além do Índice de Financiamento Líquido Estável, que requer que o financiamento de longo prazo seja maior ou igual aos ativos de longo prazo, minimizando o risco de descasamento de prazos. O elemento crítico neste caso é o peso dado a cada tipo de ativo e fonte de financiamento. O último acordo de Basiléia é mais benigno dos dois lados, por reduzir o

peso das hipotecas e aumentar o de certos tipos de depósitos, diminuindo o ajuste a ser feito pelos bancos. O BCBS pretende que o Índice de Cobertura de Liquidez seja introduzido no início de 2015. Para o segundo índice, cuja estruturação tem mudado nas últimas revisões, a meta é começar o processo de observação em 2012, mas colocá-lo como exigência mínima apenas em 2018.

Apesar do rigor demonstrado nas novas exigências, o BCBS foi condescendente no cronograma de aplicação das novas regras. Estas deveram ser adotadas pelos bancos lentamente entre 2013 e 2019. A expectativa é que os bancos aproveitem esse tempo para se recapitalizar por meio de retenção de lucros. O BCBS acredita que estas demandaram uma capitalização significativa dos bancos, a adaptação gradual aos novos requisitos evitará um impacto significativo na oferta de crédito e, por conseguinte, na recuperação da economia mundial.

A primeira mudança a ser implementada será a maior exigência de capital ordinário Nível I, que começará em 2013 e deverá estar concluída em 2015. As deduções de alguns tipos de capital, que deixaram de fazer parte do capital ordinário, como o valor agregado dos créditos tributários resultantes de diferenças temporais, investimentos em instituições financeiras e direitos serviços de hipotecas que exceder 15% do capital ordinário, serão gradualmente implantadas entre 2014-18. Outros tipos de capital que não mais contaram como capital ordinário Nível I serão excluídos desse índice em janeiro de 2013. O amortecedor de conservação começará a ser exigido em 2016 e estará integralmente adotado em 2019. O Índice de Alavancagem sem ponderação de risco é monitorado por reguladores e supervisores bancários desde janeiro de 2011, sua aplicação será feita a partir de 2013, com ajuste final em 2017 e em 2018 esse indicador começará a fazer parte do Pilar I do Acordo.

É esperado que o sistema bancário se torne menos rentável depois da aplicação das novas exigências. As atividades mais arriscadas tenderão a migrar para outro tipo de instituições, como fundos de hedge. Para analisar o impacto das novas regras foram feitos dois estudos. Um olhou os efeitos no período de transição, “Assessing the macroeconomic impact of the transition to a stronger capital and liquidity requirements. (Bank for International Settlements)”, e o outro considerou os efeitos de longo prazo, “An assessment of the long term economic impact of the transition to a stronger capital

and liquidity requirements. (Bank for International Settlements).” Em ambos a análise foi construída em cima da mediana dos resultados.

Supõe-se, nos estudos, que o custo das novas exigências é repassado pelos bancos aos seus clientes através de spreads de juros mais altos, mantendo o retorno sobre patrimônio líquido estável. Isso representa um custo de crédito maior para a economia.

A conclusão do primeiro estudo, que analisa os impactos das mudanças no período de transição, é de que o efeito em termos de perda de produto não é muito significativo – um aumento de 1 ponto percentual no índice de capital ordinário leva a uma queda na mediana de 0.09% do PIB. O impacto mediano de cumprir o índice de liquidez é de 0.08% do PIB. Temos que a implementação das novas regulações, ao longo de quatro anos, geraria uma redução do PIB de no máximo 0.19%, o equivalente a uma desaceleração anual de 0.04% com relação à trajetória base do período.

Na análise dos efeitos no longo prazo além dos custos são considerados também os benefícios das novas exigências, como a menor probabilidade de crises bancárias e perdas de produção associados a um sistema financeiro mais sólido. Outro benefício a ser considerado é o efeito das novas medidas sobre os ciclos econômicos, especialmente as exigências de capital contracíclico. Os custos considerados continuam os mesmos, estes derivam dos aumentos dos spreads do crédito e da conseqüente redução do consumo, investimentos e PIB. No longo prazo temos uma troca entre a perda permanente, derivada do encarecimento do crédito, e os ganhos de menos e menores crises, além de ciclos econômicos mais suaves. Os resultados empíricos sobre os benefícios de longo prazo nos mostram que apesar de positivo o efeito é pequeno, ao considerar que os efeitos das crises não são permanentes, o resultado se torna bem mais substancial quando se consideram impactos permanentes. As exigências de liquidez geram ganhos líquidos positivos para níveis baixos de capital mínimo (8% a 10%), mas têm pouco impacto adicional para níveis mais elevados de capitalização.

Através dos estudos é possível concluir que ainda existe margem para aumentar os padrões de capital e liquidez obtendo ganhos líquidos. Além disso, os custos das novas regras, tanto no período de transição como para o longo prazo, podem ser menores que os estimados. Os bancos poderão reagir procurando ganhos de eficiência, ampliando resultados em novas áreas, como a prestação de serviços, ou até mesmo aceitando operar

com uma menor rentabilidade, o que faz sentido para o investidor, pois o setor se tornará menos arriscado. O que reduz o custo de captação dos bancos. Na prática, devemos observar uma combinação destas estratégias. Temos também um outro lado da moeda, um possível efeito negativo que reduziria os benefícios projetados das novas medidas, seria a migração do risco para um setor não tão regulamentado como os dos fundos de hedge.

III. 3 – LEI DODD - FRANK (EUA)

O principal objetivo desta proposta é diminuir os níveis de risco assumidos pelas instituições financeiras dos EUA, principalmente dos bancos, além de reduzir também os conflitos de interesse entre os clientes e contrapartes. Podemos destacar alguns temas de maior relevância:

Com a nova lei foram estabelecidos instrumentos legais que possibilitam a intervenção federal em instituições com problemas e cuja falência coloque em risco a estabilidade do sistema financeiro americano, sendo possível efetuar a dissolução ou até mesmo desmembramento dessas instituições. A lei estabelece ainda que o custo deste processo deve recair inteiramente sobre as demais instituições. A introdução desta medida pode desencadear uma redução do rating dos bancos americanos.

A proposta prevê ainda a criação da “Agência de Proteção Financeira do Consumidor”, com poder para regular e fiscalizar os produtos financeiros oferecidos aos consumidores. Apesar de institucionalmente estar localizada no FED, o presidente da agência será indicado pelo presidente da República e aprovado pelo Senado, sem ter qualquer subordinação hierárquica ao FED. Este tema reflete uma importante lição aprendida com a Crise de 2008, de que os investidores, na maioria das vezes, não são suficientemente capacitados para analisar os riscos envolvidos em certos produtos oferecidos pelas instituições financeiras. A lei introduz a possibilidade de limitar a participação de aplicadores menos sofisticados em determinadas operações.

Para efeito do Acordo de Basiléia, a nova lei estabelece que os recursos obtidos com a emissão de alguns tipos de ações preferenciais, não mais poderão ser considerados como capital de Nível I, o que provavelmente demandará aos bancos a reposição com ações ordinárias. Esta medida deriva da conclusão generalizada de que a regulamentação anteriormente possibilitava que os bancos atingissem os níveis de capital mínimo com certa facilidade, por permitir a incorporação de recursos que na prática não serviam para cobrir prejuízos, e que caso fossem poderiam, na verdade, agravar o problema de risco sistêmico.

No que diz respeito à securitização de créditos, os bancos que os concederem deverão reter em seus balanços, no mínimo, 5% do risco de crédito. Desta forma tenta-se

corrigir o problema verificado durante a crise, especialmente na concessão de crédito imobiliário, onde era permitido transferir todo o risco para outros investidores, incentivando assim a assunção de riscos maiores de padrões de análise de crédito não confiáveis.

Com o objetivo de limitar a tendência dos bancos de se alavancar e assumir riscos com os recursos de terceiros, que não têm a capacidade de avaliar o risco ao qual seus recursos estão submetidos, ou que nem mesmo estão preocupados devido à garantia do seguro de depósito dado pelo governo, a reforma proíbe os bancos de realizar operações proprietárias (em que se aplicam recursos próprios) e de investir mais de 3% do seu capital de Nível I em fundos de *Hedge* e de *Private Equity*. Por trás desta medida está o princípio de separar as instituições que aceitam depósitos das que não aceitam. Já que as primeiras contam com os benefícios das garantias públicas sobre seus passivos, e que ao quebrar causam onerações aos contribuintes.

Por fim, fica estabelecido que a maioria das operações de balcão com derivativos padronizados deve ser transferida para câmaras de liquidação, ou bolsas de derivativos. Além disso, os bancos devem repassar as operações de maior risco para subsidiárias não cobertas por seguro de depósito. O objetivo desta medida é duplo. Primeiro, esta reforma reduz o risco de contraparte, por centralizar as operações. Segundo, melhora a noção de risco assumido pelas diversas instituições, na visão do regulador. O que era dificultado quando as operações aconteciam via balcão. Nesse sentido, a lei também especifica o tipo de colateral a ser mantido em operações com derivativos e passa a exigir maior transparência naquelas efetuadas em balcão.

Apesar de abranger um enorme número de temas, a nova regulação pouco avança no sentido de melhorar a estrutura institucional do aparato regulador, limitando-se à fusão do Office of Thrift Supervision (OTS) com o Office of the Comptroller of Currency (OCC). A regulação do setor de seguros continuará sob responsabilidade de cada estado, a lei cria o Federal Insurance Office, com o mandato de monitorar as seguradoras, mas sem responsabilidade direta de supervisão. Também são trazidas medidas que aumentam o nível de capitalização do sistema, em parte como resultado das novas regras para derivativos, mas no geral pouco avança em instrumentos e medidas que de fato inibam e limitem os níveis de alavancagem das instituições financeiras.

Para evitar confusões na definição das responsabilidades das diferentes agências reguladoras, é foi criado o Financial Stability Oversight Council, com nove membros e a presidência do Secretário de Tesouro. Este órgão terá a responsabilidade de identificar instituições com importante relevância sistêmica, ficando estas sujeitas a condições mais rigorosas de supervisão. Por maioria e dois terços, o Conselho pode forçar a desalavancagem, submeter a determinação pública ou determinar a liquidação de empresas, bancárias ou não, que venham a colocar em risco a estabilidade financeira. Outras medidas que podem ser impostas, pelo Conselho, para limitar o risco imposto por tais instituições são níveis mais elevados de capital mínimo e de indicadores de liquidez, testes de estresse mais frequentes e requisitos de disponibilidade de informação mais rigorosos.

Com 2.319 páginas e cerca de trezentos temas para serem interpretados, estudados e depois esclarecidos e regulamentados pelo FED, esta lei é muito ampla e ainda levará algum tempo para que seja totalmente definida e implementada por completo. Isto significa que muitas discussões sobre regulação do sistema financeiro ainda estão por vir, estas influenciarão modelos de regulação pelo mundo, devido à força de idéias e pressão que os EUA e seus bancos desempenham no sistema financeiro global.

III. 4 – REFORMAS NA EUROPA

Na Europa não se destaca nenhum movimento em particular, em resposta à crise de 2008. Destaca-se, no entanto, um esforço dos órgãos da União Europeia, de fazer sua parte, mas os grandes avanços em termos de eficácia regulatória ainda dependem da ação de cada Estado membro em particular e da capacidade de cooperação entre todos.

O Parlamento Europeu, em Setembro de 2010, aprovou diversas mudanças na regulação financeira da Europa. Foram criadas três “Autoridades Europeias de Supervisão”, com a função de fiscalizar o setor bancário, de seguros e de mercado de capitais. Além disso, foi formado um “Conselho Europeu de Risco Sistêmico”, composto pelos 27 presidentes dos bancos centrais dos países membros. Este conselho é presidido pelo Presidente do Banco Central Europeu (BCE). Esta instituição se assemelha àquela criada pela Lei Dodd – Frank, o Financial Stability Oversight Council, além de ter a função de alertar sobre risco à estabilidade financeira da região, este órgão tem como principal objetivo coordenar as diferentes agências de regulação de cada estado membros e dos mais variados setores, garantindo a integração entre os países.

Ainda não é claro se as instituições da Comunidade Europeia participarão em conjunto com as instituições locais no papel de supervisão, ou se essa função de fiscalização cotidiana de instituições e mercados europeus permanecerá responsabilidade de cada país. Um objetivo claro é o estabelecimento de padrões técnicos de fiscalização, ajudando a harmonizar as práticas de cada país. Além disso, o supervisor europeu de mercado de capitais ficará responsável por fiscalizar as operações das agências de rating, órgãos muito criticados não apenas durante a crise financeira como também na crise de dívida soberana dos países do sul da Europa.

Á semelhança das regras para operações com derivativos definidas pela Lei Dodd – Frank, a Europa também está trabalhando no tema, já foram aprovadas pelo G-20 as linhas gerais para a reforma. Será exigido que os contratos de derivativos padronizados sejam liquidados de forma central e as operações de balcão além de registradas devem fornecer informações pertinentes aos supervisores financeiros. A classificação de que contratos são padronizados será responsabilidade da Autoridade Europeia de Mercado de Capitais, que também fiscalizará os órgãos encarregados do registro das operações de

balcão. Discute-se também a introdução de limites para operações a descoberto e com CDS's, mas ainda não é claro se estas idéias irão prosperar.

Espera-se que estas novas regras sejam aplicadas a partir de 2012, depois da aprovação de cada Estado membro.

As reformas propostas, aqui apresentadas, vêm sendo muito criticadas, principalmente em dois aspectos: por não tratarem ou não darem o devido enfoque aos principais problemas revelados pela crise e pelo fato de se acreditar que algumas medidas propostas não serão capazes de resolver os assuntos a que se propõem a tratar.

Com relação ao primeiro aspecto, a grande crítica está no fato de as reformas regulatórias terem se concentrado no sistema bancário e que questões micropudenciais, deixando de lado os demais pilares da estratégia traçada pelo G-20. O primeiro pilar foi o que mais progrediu, com a proposta de aumento das exigências de capital em qualidade e quantidade, bem como com a introdução de indicadores de liquidez mínimos, medidas de tornaram os bancos mais robustos a futuras crises. Entre as medidas a ser tomadas estão aquelas que tratarão das instituições importantes demais para falir, dando mais recursos e melhores incentivos aos reguladores e supervisores.

A fraqueza da supervisão foi tão causadora da crise quanto a regulação imperfeita. É sem surpresa que o segundo pilar do programa de reforma do G-20 seja, portanto, a instituição de uma supervisão eficaz. A falta de fronteiras claras entre os reguladores permitiu que as instituições se protegessem do rigor da supervisão, algumas delas construídas apenas com esse propósito. Nesse sentido é importante estabelecer regras globais, que possam ser aplicadas de forma multilateral, como é o caso das regras de capital e liquidez mínimas fixadas pelo Acordo de Basileia.

Outro tema importante é o de dotar os reguladores e supervisores de meios para que exerçam suas responsabilidades. Os incentivos só serão corretos se houver mecanismos claros e operacionais que permitam aos supervisores intervir. Como a crise demonstrou, da forma como estão estruturados hoje, os órgãos de supervisão não são capazes de acompanhar ou corrigir as atividades das instituições financeiras em driblar as restrições regulatórias à assunção de risco. Até agora pouco foi feito nesse sentido.

Uma área que também avançou pouco é a da regulação macroprudencial, que contempla mecanismos voltados para reduzir a prociclicidade dos instrumentos regulatórios e evitar que problemas de instituições individuais se propaguem para todo o sistema financeiro. Com relação ao primeiro ponto, o Acordo de Basileia III introduziu o “colchão contracíclico”. Em relação à redução risco de contágio, um passo importante foi transferir o máximo de operações possíveis para câmara de liquidação, que reduzem o risco de contraparte. Mecanismos para agregar toda a informação destas operações devem ser criados, de modo a que o regulador consiga mapear a exposição de cada instituição e possa intervir quando necessário. Seria também ideal uma coordenação e padronização nas reformas efetuadas nos diferentes Estados, no entanto, não é isso que se vem observando, nos EUA e na Europa, por exemplo.

O BCBS vem desenvolvendo uma metodologia para identificar que instituições são sistemicamente importantes. Esta se baseia em três critérios: tamanho, substituibilidade, e interconectividade, que mede a extensão das ligações com outras partes do sistema financeiro. O terceiro critério foi introduzido recentemente aos modelos de risco, antes bidimensionais. A crise mostrou que o risco sistêmico é tridimensional, surgindo então uma nova noção de Risco Sistêmico, assunto tratado no próximo capítulo.

IV – RISCO SISTÊMICO TRIDIMENSIONAL

IV. 1 – DEFINIÇÃO DE RISCO SISTÊMICO

A crise de 2008 tornou familiares temas como, redes, interconexões, complexidade e adaptatividade. Estes, antes pouco explorados, vieram à tona pela rapidez e violência do colapso do sistema de crédito após a queda do banco americano Lehman Brothers. Este evento revelou a real natureza da rede financeira global, que se mostrou ser um enorme novelo de interconexões de difícil mapeamento, dominado por grandes instituições financeiras (hubs), que tinham a capacidade de comprometer todo o funcionamento do sistema financeiro, caso viessem a falhar, e falharam.

O Lehman não era grande o suficiente para provocar o estrago que gerou. A razão para a catástrofe que ocorreu depois da quebra da instituição em 15 de setembro de 2008 foi o seu papel central como contraparte em diversas operações financeiras. O alto grau de conectividade da instituição com outras instituições e segmentos do mercado financeiro americano fez com que a falência do Lehman gerasse uma desorganização completa do funcionamento da rede de fluxos de pagamento.

Hoje existe o consenso de que os modelos de regulação anteriores à crise foram negligentes em relação aos aspectos de risco sistêmico, o que levou à criação de um setor de crédito obscuro que impedia uma avaliação confiável do risco de colapso do sistema.

A questão que se coloca é como foi possível que este fenômeno passa-se despercebido, especialmente nas claras épocas de exuberância irracional. A melhor explicação para a complacência demonstrada é através do paradigma de fragilidade financeira¹. Fragilidade financeira é a capacidade de um sistema de absorver choques sem desorganizar os canais normais de financiamento.

Minsky afirma que um sistema se torna frágil quando aumentam as chances de que o comportamento incoerente da crise se manifeste. Entenda-se por incoerência a

¹ Hyman Minshy, 1977

possibilidade de uma choque pequeno em vez de decair, se amplifique e propague, prejudicando o funcionamento das interconexões. Minsky observou que a fragilidade é um atributo dos sistemas financeiros modernos, que se intensifica ao longo do ciclo econômico. Ou seja, quando a atividade econômica ainda está num estágio de recuperação os agentes são mais avessos ao risco, agindo com maior cautela, porém à medida que a economia vai se recuperando, esses agentes se tornam menos avessos ao risco, de forma progressiva, por acreditarem na auto-sustentação da prosperidade. Este processo atinge seu ponto crítico às vésperas de uma crise, quando a capacidade de estrago de um choque modesto é potencializada.

A função tradicional do setor bancário é a de prover liquidez, através de serviços que sustentam o sistema de pagamentos e transformação de maturidades tomando passivos líquidos (depósitos) e tornando-os relativamente ilíquidos (empréstimos), porém mais rentáveis. Sua função é então financiar projetos ilíquidos, por problemas de assimetria de informação. Esta característica de prover liquidez deixa os bancos susceptíveis a corridas bancárias. A solução para este tipo de problema é criar um prestador de última instância. Ao mesmo tempo é instituído um sistema de liquidação, intervenção ou nacionalização para casos de insolvência. Nestes modelos o risco sistêmico é associado à presença de instituições “too big to fail”, ou seja, aquelas que ao quebrar comprometeriam o funcionamento do sistema de pagamentos. Em termos de regulação é recomendado estabelecer medidas para controle de risco, já que este se reflete em todo o sistema. As regras de capital dos Acordos de Basileia, recentemente reforçadas, são indicadas para esta situação.

A paralisação dos mercados após a queda do banco Lehman Brother mostrou que a definição de risco sistêmico estava incompleta. Além das instituições “grandes demais para quebrar”, outras se mostraram perigosamente influentes, as “interconectadas demais para quebrar”, estas apesar de relativamente pequenas em termos de tamanho de balanço, podem interromper o funcionamento das redes de liquidez se entrarem em colapso. Essa concepção bidimensional de risco sistêmico, baseada em tamanho e conexões de cada instituição tem estado presente nas propostas de reforma regulatória, através do estabelecimento de órgãos independentes, responsáveis por supervisionar o sistema

financeiro. Na Europa o European Financial Stability Board, e nos EUA a Lei Dodd-Frank estabeleceu o Financial Oversight Council.

IV. 2 – IMPLICAÇÕES PARA O FOCO REGULATÓRIO

A crise de 2008 mostrou que o risco sistêmico não é apenas bidimensional. Além de ser o resultado das combinações entre tamanho e conexões de cada instituição, ele resulta também, das características da rede que engloba todo esse conjunto de instituições financeiras. Tornando o conceito de risco sistêmico mais complexo.

Assim podemos caracterizar risco sistêmico como definido em três aspectos fundamentais:

1. O tamanho das instituições que compõem o sistema financeiro.
2. O grau de interconectividade de cada instituição.
3. A topologia da rede financeira.

Mas afinal o que caracteriza a topologia de uma rede financeira? Na maioria das vezes ela é complexa, ou seja, não apresenta um padrão de interconexões nem aleatório nem determinístico. Redes aleatórias e determinísticas têm média e variância estimáveis e estas têm algo a dizer sobre as características típicas dessas redes. Já em redes complexas exibem um padrão de distribuição de interconexões entre os vértices que segue uma lei de potência, sua média nada tem a dizer sobre suas características e a variância tende a ser infinita.

Quanto mais raros os vértices com muitas ligações, mais robusta é a rede a falhas aleatória e mais sensível será a ataques direcionados. As instituições com muitas ligações são os hubs da rede, vértices interconectados demais para quebrar.

Outra característica topologia das redes é o grau de coesão. Esta é uma medida de densidade da rede em determinada região, ou a distância entre os vértices nessa área da rede. Uma rede muito densa em torno de um vértice com muitas interconexões é mais susceptível ao colapso no caso de um ataque direcionado a um vértice próximo.

A terceira propriedade topológica para determinar a robustez de uma rede é a extensão do fenômeno chamado de “small world”. Este fenômeno está tipicamente presente nas redes sociais, nas quais se verifica que o grau de separações entre dois desconhecidos é surpreendentemente pequeno, eles estão interligados por meio de suas respectivas redes sociais. Este propriedade teve um papel fundamental na paralisação global dos mercados interbancários após a quebra do Lehman.

“A incapacidade dos modelos mecanicistas/ reducionistas de explicar a violência e imprevisibilidade da crise de 2008 está forçando a profissão a rever seus modelos e instrumentos de análise.”²

Após 2008, popularizou-se a tentativa de mapear as redes financeiras. Como as transações do mercado interbancário são relativamente simples, já que envolvem apenas fluxos de empréstimos e pagamentos de curto prazo, torna-se mais fácil estabelecer padrões de interconexão. Isto é, duas instituições são interconectadas entre si quando efetuam uma transação de empréstimo/pagamento. Quanto maior o volume e o tamanho de cada uma dessas transações, maior o grau de conexão entre essas instituições.

Em todos os casos analisados foram encontradas evidências de que as redes são evolutivas e dinâmicas, o grau de conectividade varia e tende a ser altamente correlacionado com o volume e valor das transações.

O mercado de crédito é bem mais complexo que o bancário, daí surge a dificuldade de mapear seu grau de interconectividade, já que envolve o conhecimento de todos os detalhes das operações efetuadas. A mensuração das outras características topológicas deste tipo de rede é também bastante complexa, dificultando assim aplicação desta teoria nestes mercados.

Podemos observar pelo que foi desenvolvido ao longo deste trabalho, que a definição incompleta de risco sistêmico está contida não só nas propostas de reforma regulatória apresentadas pelos diferentes países mas também no Acordo de Basileia, que

² Bolle, M. B. de. (2011). In: Risco sistêmico, redes e regulação: a tríade dos sistemas financeiros modernos.

se concentra apenas na qualidade e montante do capital para a definição de seus critérios. Embora as novas regras não explicitem a diferenciação de tratamento para instituições sistemicamente importantes, é reconhecida a necessidade de adotar critérios mais rígidos para este tipo de banco.

No sistema financeiro moderno o risco sistêmico é tridimensional, composto pelo tamanho das instituições, seu grau de interconectividade e das características topológicas das redes financeiras que o integram.

“As novas medidas regulatórias tentam dar conta dos dois primeiros atributos, enquanto o último, mais complexo e apenas parcialmente compreendido, está sendo perigosamente deixado de lado.”³

³Bolle, M. B. de. (2011). In: Risco sistêmico, redes e regulação: a tríade dos sistemas financeiros modernos.

V – CASO BRASIL

V.1 – ÁREAS DE CONVERGÊNCIA DE DIVERGÊNCIA DA REGULACÃO BRASILEIRA

Ainda não são claros os efeitos das reformas sobre os mercados financeiros dos países centrais, muito menos sobre as economias periféricas, como o Brasil. Já é possível, no entanto, prever alguns impactos sobre o arcabouço regulatório do Brasil e de outros países emergentes.

Mesmo não sendo adotado um modelo único de reforma regulatória, surgiram alguns conceitos fundamentais comuns a todos, com diferentes ênfases individuais.

Neste capítulo iremos analisar de forma comparativa o que vem sendo discutido em termos regulatórios nas principais propostas de reforma, com o arcabouço já em vigor no Brasil. Os componentes destas propostas serão divididos em dois grupos: áreas de convergência e áreas de divergência. O primeiro refere-se aos elementos dos programas de reforma que tornarão os modelos regulatórios dos países centrais mais semelhantes ao observado no Brasil. A área de divergência, por outro lado, contém os elementos que se distanciam daquilo que é praticado no Brasil, seja por introduzirem medidas não contempladas pelo modelo brasileiro ou por reforçarem certos pontos, o impondo novas demandas de realinhamento.

Áreas de Convergência

- Exigência de Registro e de Prestação de Informações por parte dos Gestores de Recursos.

Apesar dos fundos de hedge não terem estado no centro da crise, é consenso que o processo de desalavancagem por parte destes exacerbou a correção de preços de ativos ilíquidos, ao mesmo tempo a falta de transparência contribuiu para elevar a incerteza e instabilidade do mercado, e também abriu espaço para fraudes, como o episódio Madoff.

Neste sentido a proposta de reforma nos EUA foca na exigência de registro e prestação de informações. Espera-se que com isso os reguladores sejam capazes de acompanhar e se adaptar ao surgimento de novas entidades, veículos de investimento ou

ativos que possam a vir se tornar fonte de risco sistêmico, evitando também fraudes e abusos.

No Brasil a CVM controla e supervisiona este registro e prestação de informações. As regras estabelecem mandatos específicos para cada tipo de produto, demandam o registro de novos produtos, a aprovação e divulgação pública de seu regulamento e balanço mensal, entre outros aspectos. O amadurecimento do mercado e o surgimento de um grande número de gestores independentes, não ligados a instituições financeiras, acabaram tornado uma prática comum a separação entre entidades gestoras, administradoras e custodiantes, todas autorizadas pela CVM, diminuindo o potencial de fraudes que ocorrem com a concentração destas atividades num único agente.

Por outro lado, não existe no país um monitoramento sistemático e preventivo do conjunto agregado de informações com a preocupação sistêmica, algo que deve ser implementado em algum momento.

- Requisitos Mínimos de Capital Superiores aos do Acordo de Basiléia.

Os reguladores brasileiros mantiveram a exigência de capital regulatório em 11%, acima dos 10.5% estipulados pelas novas regras de Basiléia.

Este maior grau de exigência é justificado pela alta volatilidade histórica da macroeconomia brasileira e pela experiência da década de 1990 com casos de insolvência de instituições financeiras sistemicamente importantes. Na prática, o sistema financeiro trabalha com níveis de capitalização superiores aos exigidos.

- Requisitos Mínimos de Liquidez Concentrados nas Instituições Sistemicamente Importantes.

Vem se propondo que os requisitos de liquidez sejam mais rigorosos no caso de instituições sistemicamente importantes. No caso brasileiro os requisitos de liquidez são ainda mais exigentes, pela existência dos depósitos compulsórios, cuja motivação continua sendo muito mais monetária que prudencial.

Do ponto de vista prudencial, estes depósitos foram valiosos, por garantirem ao BC alguma margem de manobra para prover socorro de liquidez ao sistema bancário. Os bancos maiores acabem tendo o papel de prestador de última instância para os menores, estes têm uma maior liberdade de tratamento, com alíquotas de compulsório mais baixas ou nulas.

No caso do programa americano de reforma regulatória, a finalidade dos requisitos de liquidez seria para proteger as instituições de importância sistêmica contra apertos de liquidez que as próprias viessem a sofrer, distanciando-se do modelo de compulsórios brasileiro. A exigência adicional de capital, ao penalizar a tomada de riscos de liquidez, induz a uma gestão de liquidez mais cautelosa. Além disso, o colchão adicional de capital reduziria o medo de insolvência, e facilitaria o próprio acesso a liquidez em momentos de estresse de mercado.

- Exigências de Capitalização e Boa Governança Estendidas ao Conglomerado como um Todo, e Não Somente às Subsidiárias Bancárias.

Uma das deficiências identificadas durante a crise foi o fato dos supervisores e reguladores de instituições bancárias não terem uma visão consolidada do risco incorrido por um conglomerado financeiro como um todo, incluindo empresas de holding, instituições não financeiras coligadas e subsidiárias reguladas por outros reguladores. Deste modo, as exigências de capitalização e boa governança também se restringiam às instituições bancárias individualmente, mostrando-se frágeis para amortecer choques adversos ocorrendo em instituições interconectadas em um mesmo conglomerado financeiro. Nos EUA é proposto expandir o escopo de supervisão para evitar estas falhas, aplicados as exigências ao conglomerado como um todo.

Isso se aproximaria do aparato regulatório existente no Brasil, onde instituições financeiras são obrigadas a reportar ao Banco Central demonstrações financeiras consolidadas com base em todo o conglomerado financeiro. Deste modo as exigências de capitalização e boa governança são estabelecidas de forma consolidada, incluindo subsidiárias financeiras ou não, no país ou no exterior.

Assim, o regulador tem uma visão mais real das demandas por capital de todo o grupo em situações de estresse, possibilitando mapear previamente os possíveis elos de contágio para instituições não financeiras coligadas. No Brasil, a regulação é, na verdade, mais rigorosa, por se aplicar a qualquer instituição financeira, independentemente do porte.

- Capacidade do Regulador de Exigir Providências Corretivas Imediatas em caso de Insuficiência de Capital.

Foi constatada, nos EUA, a incapacidade do regulador de exigir providências corretivas imediatas a todo um conglomerado em caso de insuficiência de capital, a nova proposta pretende resolver isso, no caso de instituições sistemicamente importantes.

No Brasil a situação regulatória é bem mais rigorosa nesta área, existindo o amparo na Lei nº 9.447, de março de 1997, para a demanda do regulador por ajustes em balanços para toda e qualquer instituição financeira, mesmo de menor porte. A lei dá ao regulador o poder de exigir a recapitalização, transferência de controle acionário ou outros tipos de reorganizações societárias em caso de insuficiência de capital, punindo até mesmo dirigentes e acionistas em caso de descumprimento de determinações do supervisor.

- Regime Administrativo de “Resolução” de Conglomerados Financeiros.

Outra fragilidade observada com relação aos grandes conglomerados americanos, foi a falta de autoridade por parte das entidades regulatórias para estabelecer um regime administrativo de “resolução” de problemas em entidades bancárias, em empresas holding financeiras ou de instituições não financeiras não bancárias dentro de um mesmo conglomerado. Esta falha exigiu que fossem tomadas medidas arbitrárias, como o emprego de empréstimos de emergência pelo FED, ou o uso excepcional de recursos e intervenção do Tesouro. Estas soluções tendem a piorar o risco sistêmico, representado uma maneira ineficaz de contê-lo ao menor custo para o contribuinte.

Neste contexto, a proposta de reforma sugere que o Congresso estenda ao FED e à SEC os poderes hoje detidos pelo FDIC, para lidar com situações excepcionais de ameaças à estabilidade financeira. Se aproximando assim do que é praticado no Brasil, onde a BC tem a autoridade legal para colocar todas as instituições pertencentes a um conglomerado financeiro sob intervenção, em caso de gestão fraudulenta ou evidências de patrimônio líquido negativo, que coloque em risco depositantes ou credores, promovendo então um saneamento financeiro ou liquidação extrajudicial.

- A Autoridade Monetária é a Entidade Supervisora do Sistema de Pagamentos e de Câmaras de Compensação e Liquidação e Contrapartes Centrais Sistemicamente Importantes.

O estresse financeiro de 2008 realçou como uma determinante chave do risco operacional existente na interconexão entre instituições financeiras o grau de solidez da infra-estrutura para a compensação e liquidação de pagamentos de transações entre bancos e outras instituições, financeiras ou não. A maior dificuldade de fortalecer esta estrutura é que avanços nestas áreas requerem uma ação coletiva entre os participantes do mercado, o que contrasta, nos EUA, com a falta e fragmentação de autoridade legal a nível federal para lidar com o assunto. Por isso é proposto dar ao FED um mandato claro e abrangente para supervisionar e estabelecer padrões de gestão de risco para arranjos e transações de pagamentos, e sistemas de compensação e liquidação considerados sistemicamente importantes.

Como no Brasil, as implicações da potencial fragilidade desses arranjos de infra-estrutura de pagamentos já foram realçadas pelas quebras bancárias de segunda metade dos anos 1990, e principalmente pela crise que se seguiu à desvalorização do real em 1999, uma legislação similar à proposta pelos EUA já foi estabelecida pela Lei nº10.214 de 2001. Esta dá ao BC a autoridade legal para regular e supervisionar a atuação das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e liquidação, no âmbito do Sistema de Pagamentos Brasileiro, em questões associadas à gestão de risco. O BC estabelece normas e regras prudenciais para tais arranjos, assim como promove o monitoramento regular da sua gestão de risco e demanda ações corretivas do sistema.

- Instituição de um Conselho “Coordenador” Composto pelas Várias Entidades Reguladoras.

Este papel de coordenador, no Brasil, é desempenhado pelo Coremec (Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização), composto pelo BCB, CVM, Susep e SPC. Este comitê parece mais voltado para garantir a compatibilidade da atuação reguladora e de supervisão de diversas áreas, sobretudo tentando evitar diferenças de tratamento entre elas. Não se trata ainda de promover uma colaboração interdisciplinar com a finalidade de facilitar a detecção de problemas sistêmicos, que é a motivação dos EUA para criar o “Financial Stability Oversight Council”.

Áreas de Divergência

- Tratamento mais Rigoroso de Instituições Sistemicamente Importantes no Tocante a Requisitos de Capital.

No caso brasileiro, os requisitos são definidos pelo mesmo critério para todas as instituições bancárias. A Suíça foi a primeira a efetuar esta diferenciação. O Reino Unido pretende adotar este princípio de diferenciação, com requisitos mais rigorosos para instituições de importância sistêmica.

O motivo do distanciamento com relação ao aplicado no Brasil é pelo fato da não diferenciação já que as exigências de capital, como visto anteriormente, são mais rigorosas no Brasil. Assim, este princípio poderia motivar no Brasil uma demanda por um afrouxamento dos requisitos para as instituições de menor porte ou menos importantes sistemicamente.

- Requisitos de Capital Ajustados pelo Ciclo ou em Cenários de Estresse.

O princípio norteador desta medida é que seja possível que as instituições disponham de níveis de capital minimamente satisfatórios, mesmo em cenários de estresse. Por isso se propõe que estes passem a nortear o cálculo do capital requerido.

No Brasil este mecanismo não está em vigor. Do ponto de vista prático a adoção dessas medidas não teria efeitos imediatos significativos, já que o sistema financeiro brasileiro já opera com níveis mais elevados de capital regulatórios que os minimamente exigidos.

- Regulação de Mercado de Balcão de Derivativos.

A idéia é exigir a negociação e a liquidação centralizada de derivativos financeiros padronizados, e promover a padronização inclusive mediante a exigência de informações e requisitos de margem mais rigorosos para instrumentos não padronizados. No Brasil já existe o registro centralizado de operações com derivativos financeiros negociados no mercado de balcão, mas mesmo assim ficaram evidentes problemas de regulação e controle. Já foram tomadas medidas para que seja possível acompanhar as posições consolidadas de cada contraparte neste tipo de instrumento.

Ainda que as reformas nos EUA estejam se aproximando do existente no Brasil no que diz respeito ao registro centralizado de operações de balcão, elas se distanciam quanto à ênfase à padronização de contratos e penalização/inviabilização de contratos não padronizados.

- Incorporação de Políticas de Remuneração ao Arcabouço Regulatório.

Não há no Brasil uma legislação a respeito da remuneração de executivos de instituições financeiras.

Nos países centrais a inclusão dessas políticas de remuneração ao arcabouço regulatório tem um caráter punitivo, em resposta às perdas sofridas por acionistas ou clientes de instituições financeiras, e principalmente às absorvidas pelos contribuintes.

As realidades imensamente distintas entre o sistema financeiro brasileiro e os dos países centrais reduzem o incentivo à imitação, mas não é eliminada a possibilidade de ativismo contra remunerações exorbitantes.

- Instituição Separada de Defesa do Consumidor de Serviços Financeiros.

Hoje, a defesa do consumidor de serviços financeiros está basicamente garantida pelos próprios órgãos reguladores, que exigem das entidades reguladas a criação de estruturas de atendimento ao consumidor.

Nos EUA está proposta a criação da “Agência de Proteção Financeira do Consumidor”, com poder para regular e fiscalizar os produtos financeiros oferecidos aos consumidores. A motivação para este tipo de medida é a visão de que os reguladores estão de certa forma “capturados” por uma ótica que privilegia a preservação das instituições financeiras, sendo por isso incapazes de defender devidamente os interesses dos consumidores.

- Enfraquecimento do Conceito de Auto-Regulação.

Apesar das vantagens teóricas de um modelo de regulação financeira baseado na auto-regulação e na cooperação entre reguladores e regulados, o abuso flagrante da liberdade concedida pelo regulador nas economias avançadas enfraqueceu o conceito de auto-regulação, tornando-o sinônimo de não regulação.

O alastramento inevitável da tendência de reduzir essa liberdade concedida pelos reguladores pode implicar num importante retrocesso no Brasil, onde as atividades de auto-regulação têm contribuído para uma maior eficiência e segurança nas atividades de intermediação financeira, principalmente no mercado de capitais. Aqui a auto-regulação tem sido sinônimo de busca por melhores práticas, com o estabelecimento de códigos operacionais mínimos, de transparência e ética. Esses programas têm sido conduzidos e patrocinados por entidades de classe, como a ANBIMA, e por participantes do próprio mercado como a BMF&BOVESPA e a CETIP.

Existe também um excelente trabalho de cooperação com o regulador, para agilizar a identificação e punição pelo próprio mercado de desvios de conduta, mediante montagem de estruturas de monitoramento de mercado nas bolsas, supervisão de atividades e mecanismos de ressarcimento aos prejudicados. Essas atividades em conjunto com a exigência de prestação de informações e registro por parte dos gestores, fazem com que seja baixa a probabilidade de ocorrência de fraudes, como o caso Madoff, no Brasil.

Podemos observar que as novas regulações tiveram poucos impactos sobre o Brasil, pois várias delas já eram atendidas, não foram, no entanto, completamente indolores. De alguma forma as reformas de natureza macroprudencial mudaram a regulação financeira, por exemplo, em relação ao colchão contracíclico.

V.2 – REDE INTERBANCÁRIA BRASILEIRA

O sistema bancário brasileiro é muito concentrado. Dentre as 50 maiores instituições um grupo de 3 a 5 bancos domina grande parte do mercado, formando um importante hub, com explicado no capítulo anterior. Levantam-se então questões sobre o perigo da existência desse hub, do ponto de vista do risco sistêmico para rede financeira brasileira.

O movimento de concentração foi ligeiramente agravado após a crise (Gráfico 1), além de se verificar um importante aumento da participação dos bancos públicos nas atividades de crédito, assunto que será discutido neste capítulo.

O aumento da concentração bancária é um evento normal durante episódios de crise, faz parte do processo de consolidação, que muitas vezes resulta na formação de grandes conglomerados financeiros.

Pelo fato do sistema financeiro brasileiro ser dominado por um pequeno grupo de instituições, cria-se a necessidade de estabelecer critérios mais rigorosos de regulação para essas instituições. Situação já observada no Brasil, como discutido na seção anterior.

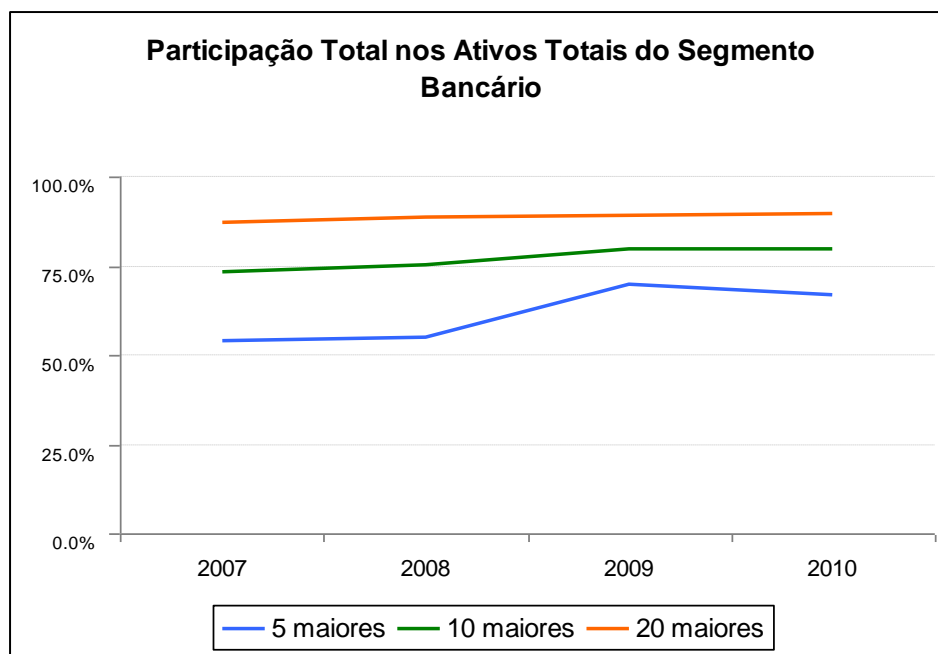


Gráfico 1.

Fonte: Cosif, BC - Relatório de Evolução do SFN

Como pudemos observar ao longo do trabalho, um mercado de crédito mais sofisticado, com ativos securitizados, ainda é relativamente pouco desenvolvido no Brasil, o que facilita o trabalho dos reguladores e supervisores, decerto modo. Sugere-se então que, no Brasil, o tamanho das instituições ainda se destaca com principal atributo para o desenho de normas prudenciais. Podemos concluir, portanto que o fortalecimento das regras de exigência de capital e liquidez sugeridas pelo Acordo de Basiléia III serão suficientes para proteger o país de uma crise financeira, pelo menos do tamanho da observada nos EUA.

Por outro lado, a reduzida complexidade do sistema financeiro brasileiro também tem seus custos. O grau de complexidade é um elemento fundamental e também uma consequência das inovações financeiras observadas. Estas por um lado, tornam mais preocupante o fator risco sistêmico, mas por outro estão associadas a ganhos de eficiência e produtividade na alocação de recurso e na criação de novos mecanismos de crédito. Um sistema menos complexo é de fato mais fácil de regular, mas é também menos capaz de criar melhorias de alocação.

Uma outra característica do sistema bancário brasileiro é o perigoso aumento do papel dos bancos públicos, observado durante a crise de 2008. (Gráfico 2). Podem-se

observar dois efeitos perversos desta situação. O primeiro e mais imediato é que a crescente participação pública no setor inibe o aumento da complexidade das relações financeiras que está intimamente ligada à capacidade de inovação, esta tão necessária para a evolução da rede interbancária brasileira no sentido dos padrões observados em países centrais. O segundo e mais grave é que o risco sistêmico do setor bancário passa a ter implicações fiscais diretas, aumentando a vulnerabilidade das contas públicas brasileiras.

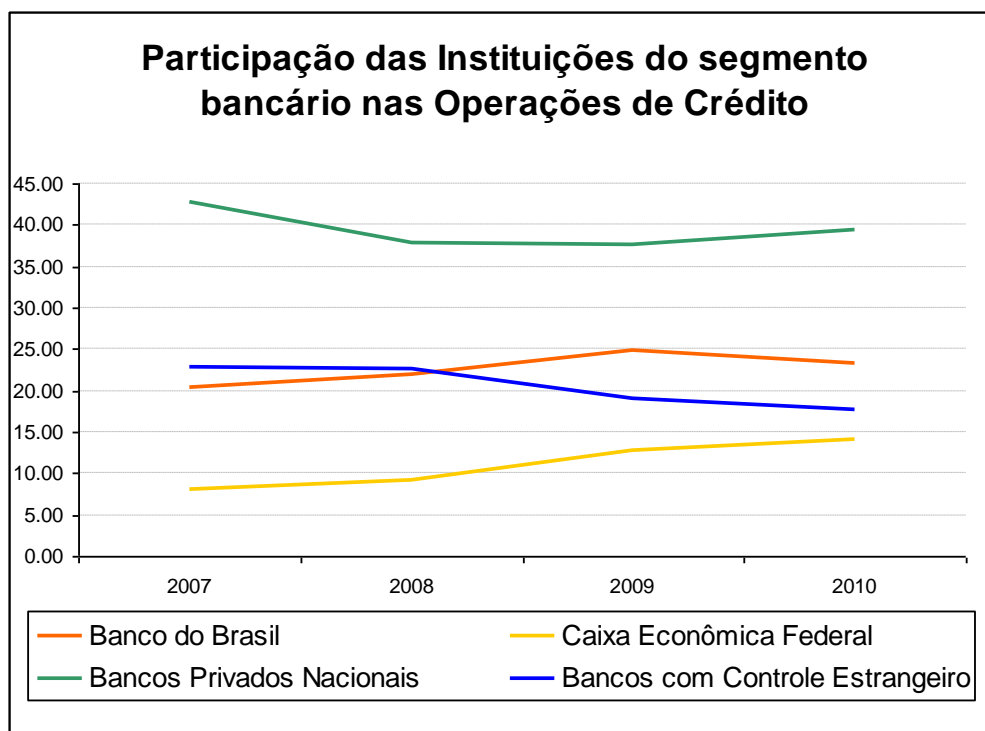


Gráfico 1.

Fonte: Cosif, BC - Relatório de Evolução do SFN

“Esta escolha entre complexidade, risco sistêmico elevado e ganhos de eficiência, de um lado, e simplicidade, risco sistêmico baixo e deficiências alocativas, do outro, não é trivial. Mas a opção de aumentar a ‘simplicidade’ do sistema bancário brasileiro com bancos públicos turbinados provavelmente trará custos superiores aos potenciais benefícios”⁴

⁴Bolle, M. B. de. (2011). In: Risco sistêmico, redes e regulação: a tríade dos sistemas financeiros modernos.

O grande desafio que se propõe ao Brasil, e a outras economias emergentes, é o contínuo investimento na melhora de seu sistema financeiro local, para que possa a vir intermediar, de forma eficiente e segura, volumes cada vez maiores de recursos. É necessário alongar prazos e reduzir custos de financiamento para os consumidores, para as pequenas e médias empresas.

Além destes desafios estruturais os emergentes terão que lidar com condições externas por um lado favoráveis, pelo reconhecimento à sua capacidade de lidar com a crise, mas danosas por outro, já que aumentarão o risco sistêmico de seus sistemas financeiros, pela entrada de fluxos de capital, fruto da enorme liquidez gerada pelo G-3.

Para manter a estabilidade será preciso lidar com as conseqüências da entrada desses volumes financeiros em títulos de renda fixa e ações. Assim, além de pressão no câmbio, os países emergentes enfrentarão uma expansão do crédito e a alavancagem de instituições financeiras, empresas e consumidores. As políticas macroeconômicas tradicionais, nas áreas fiscal, monetária e de controle da conta de capital, podem ser insuficientes para lidar com estes problemas, podendo ser complementadas por medidas macroprudenciais.

VI – CONCLUSÃO

Fui possível observar ao longo deste estudo que nesta esta última crise financeira o grande problema incidiu na incapacidade das autoridades regulatórias de lidar com a extrema complexidade das novas redes financeiras locais e globais. As respostas regulatórias vêm incidindo mais na criação de novas regras e reforço de medidas de regulação, aumentando requisitos de capital, índices de liquidez e criando órgãos de supervisão. No entanto, apesar da tentativa de compreender e controlar as novas dimensões do risco sistêmico inerente às diferentes instituições financeiras e de crédito, poucas medidas práticas estão sendo tomadas nesse sentido, talvez pela enorme complexidade do assunto.

Observa-se a necessidade de redesenhar um sistema regulatório capaz adequar incentivos, mantendo tamanhos desejáveis tanto para capacitar a supervisão na normalidade quanto para a correção em tempos de crise, para isso seriam necessárias reformas estruturais no aparato regulador local e principalmente global.

É essencial garantir uma maior supervisão dos grandes bancos, garantindo que o ciclo de perdas sistêmicas seja encerrado. Lembrando que a definição de grande banco deixa de ser baseada somente no tamanho de seu balanço. Com a crise tornou-se claro que outro fator essencial para esta avaliação é a importância desempenhada por eles no sistema financeiro global. Não devendo ser esquecida a idéia de que as possíveis vantagens de escala, que tem levado à formação de bancos grandes demais para quebrar, podem não superar as desvantagem causadas por instituições complexas de mais para controlar e supervisionar

A baixa complexidade do sistema de crédito brasileiro, pela dominância de um pequeno número de instituições, apresenta uma vantagem em termos de regulação, mas ao mesmo tempo um desafio já que inibe a inovação dos mecanismos de crédito e assim dificulta uma alocação mais eficiente dos recursos, agravada pela importante participação de bancos públicos no sistema de crédito nacional.

O objetivo deste trabalho não foi oferecer uma solução para o desafio posto, uma vez que se trata de tema bastante recente e de enorme complexidade, mas sim, mostrar uma análise das possíveis conseqüências e dos desafios que se colocam daqui em diante.

Entre eles, com certeza, está a elaboração de medidas regulatórias a nível global, algo pouco observado até agora. De forma a que no futuro seja possível quantificar os riscos envolvidos nas redes financeiras de maneira mais eficiente. O objetivo é ressaltar que os agentes reguladores têm o desafio de acompanhar a inovação e desenvolvimento do sistema financeiro global. Este se torna mais complexo e de difícil compressão a cada dia, uma regulação eficiente e adequada ajudaria a evitar a ocorrência de novas crises, com a magnitude global da ocorrida em 2008, ou pelo menos atenuaria suas conseqüências.

VII – REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Basel Committee on Banking Supervision. (2010). An assessment of long-term economic impact of the transition to a stronger capital and liquidity requirements. Bank for International Settlements.

Basel Committee on Banking Supervision. (2010). Assessing the macroeconomic impact of the transition to a stronger capital and liquidity requirements. Bank for International Settlements.

Basel Committee on Banking Supervision. (2010). Strengthening the resilience of the banking sector. Bank for International Settlements

Bolle, M. B. de. (2009). A dificuldade de Resolver a crise bancária, Carta Econômica Galanto, nº 112/09

Bolle, M. B. de. (2010). Risco sistêmico e regulação sôfrega, Jornal “O Estado de São Paulo”, 10/09/2010.

Bolle, M. B. de. (2011). Risco sistêmico, redes e regulação: a tríade dos sistemas financeiros modernos. In: Bacha, E. L.; Bolle, M. B. de (Org). Novos dilemas da política econômica. Rio de Janeiro: LTC

Carneiro, D. D. (2009); Reforma financeira depois do pânico; Jornal “O Estado de São Paulo”, 27/08/2009.

Carneiro, D. D (2010). O que a Crise Revelou Sobre as Deficiências Regulatórias? In: Carneiro, D. D; Bolle, M. B. de. (Org) (2010). A reforma do sistema financeiro americano: nova arquitetura internacional e o contexto regulatório brasileiro. Rio de Janeiro: LTC

Loyo, E. M; Azevedo, R. (2010). Perspectivas sobre a Regulação Financeira no Brasil diante de Programas de Reforma em Economias Avançadas. In: Carneiro, D. D; Bolle, M. B. de. (Org) (2010). A reforma do sistema financeiro americano: nova arquitetura internacional e o contexto regulatório brasileiro. Rio de Janeiro: LTC

Minshy, H. P. (1977).A Theory of Systemic fragility. In: Altman, E. I.; Sametz, A. W. (Org). Financial Crises: institutions and markets in a fragile environment. J. Wiley.

Pinheiro, A. C. (2010). Notas Sobre a Reforma Regulatória do Setor Financeiro. In: Carneiro, D. D; Bolle, M. B. de. (Org) (2010). A reforma do sistema financeiro americano: nova arquitetura internacional e o contexto regulatório brasileiro. Rio de Janeiro: LTC

Pinheiro, A. C. (2011). Resposta regulatória à crise financeira. In: Bacha, E. L.; Bolle, M. B. de (Org). Novos dilemas da política econômica. Rio de Janeiro: LTC