

UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS

Instituto de Economia

Diego Benato Rodrigues

**PROPOSTAS DE REGULAÇÃO PÓS CRISE: UM ESTUDO
DO DODD FRANK ACT E BASILEIA III**

Campinas

2012

Diego Benato Rodrigues

**PROPOSTAS DE REGULAÇÃO PÓS CRISE: UM ESTUDO
DO DODD FRANK ACT E BASILEIA III**

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado à Graduação do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas, sob a orientação do Prof. (a) Dr. (a) Ana Rosa Ribeiro de Mendonça Sarti.

Campinas

2012

Agradecimentos

Agradeço a professora Ana Rosa. A sua atenção e os conhecimentos transmitidos foram fundamentais para a realização deste trabalho de conclusão de curso.

Campinas

2012

RODRIGUES, D. Propostas de Regulação Pós Crise: Um Estudo do Dodd Frank Act e Basileia III. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) – Instituto de Economia. Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2012.

Resumo

Após a crise financeira internacional de 2008, muito se discutiu a respeito da necessidade de uma reforma na regulação do sistema financeiro e, especificamente, de uma reforma na regulação do sistema bancário. A crise deixou evidente que a atual regulação não foi capaz de minimizar as práticas dos agentes econômicos que, em seu constante processo de busca de maior rentabilidade, acabou gerando fragilidade e crise financeira.

Este estudo pretende, a partir do referencial teórico de Hyman P. Minsky, que afirma que o comportamento normal dos agentes econômicos gera fragilidade financeira, analisar as duas principais propostas de reformas na regulação do sistema bancário, o Dodd Frank Act, proposta nos Estados Unidos, e Basileia III, proposta no âmbito do G20.

Palavras chave: regulação bancária, Dodd Frank Act, Basileia III.

Abstract

After the Global Financial Crisis of 2008 much has been discussed about the necessity of a reform in the financial system regulation and, specifically, in the bank system regulation.

The crisis showed that the current regulation didn't avoid the practices that originated the financial fragility.

This study pretends, with the background of the Hyman P. Minsky theory, which says that the normal behavior of the economic agents originate fragility, to analyze the two main proposals on reform in the bank regulation: The Dodd Frank Act, that was discussed in the United States of America, and Basilea III, that was discussed in the G20.

Key Words: bank regulation, Dodd Frank Act, Basilea III.

Sumário

Introdução	1
1. Referencial Teórico.....	4
1.1 Introdução.....	4
1.2 As características e a importância do sistema bancário em uma economia capitalista.....	5
1.3 Atuação dos bancos e a lógica do sistema capitalista	8
1.4 A crise financeira das hipotecas subprime	11
1.5 Considerações finais.....	14
2. Regulação financeira nos Estados Unidos após a crise financeira das hipotecas subprime	16
2.1 Introdução.....	16
2.2 Evolução do sistema financeiro norte-americano	17
2.2.1 Antecedentes da história de regulação nos Estados Unidos	17
2.2.2 A reforma financeira dos anos 1930.....	19
2.2.3 Concorrência e inovação após regulação dos anos 1930.....	20
2.2.4 Consolidação dos grandes conglomerados financeiros	23
2.3 Propostas de regulação após a crise financeira de 2008.....	24
2.3.1 Introdução	24
2.3.2 Propostas de modificação do regime regulatório	26
2.3.2.1 Financial Stability Oversight Council	26
2.3.2.2 The Volcker Rule	26
2.3.2.3 Emenda de Collins.....	27
2.3.2.3 Derivativos.....	28
2.3.2.4 Agências de Rating.....	28
2.3.2.5 Manter “a pele” em jogo.....	29

2.3.2.5 Remuneração de executivos	29
2.3.2.6 Bureau of Consumer Financial Protection	29
2.3.3.7 Conclusões das propostas de regulação após a crise financeira de 2008	30
2.4 Considerações finais.....	31
3. Mudanças regulatórias propostas por Basileia III.....	32
3.1 Introdução.....	32
3.2 Evolução dos acordos de Basileia	34
3.2.1 Antecedentes dos acordos de Basileia	34
3.2.2 Basileia I.....	35
3.2.3 Basileia II.....	37
3.3 Alteração no acordo de Basileia após a crise financeira internacional	38
3.3.1 Introdução	38
3.3.2 Objetivos de Basileia III.....	39
3.3.3 Propostas de modificação do regime regulatório	40
3.3.3.1 Requerimentos de capital.....	40
3.3.3.2 Índices de alavancagem	41
3.3.3.3 Índices de liquidez	42
3.3.3.3 Regulação macropudencial.....	42
3.3.3.4 Conclusão das propostas de modificação do regime regulatório	43
3.4 Considerações finais.....	43
Considerações Finais	45
Bibliografia	47

Introdução

Os bancos possuem fundamental importância no sistema capitalista, uma vez que atuam como intermediadores financeiros e, principalmente, criadores de moeda. A função de criador de moeda deriva do fato de receberem depósitos à vista. Ao receber depósitos à vista, os bancos conseguem criar meios de pagamentos, que servem de alternativa a moeda legal emitida pelo Estado. Portanto, por conseguir criar meios de pagamentos, estas instituições possuem extrema importância para o financiamento do gasto, cujo resultado é a produção de renda, o lucro, o emprego e a riqueza (CARVALHO et al, 2003). Porém, da mesma forma que os bancos são fundamentais na economia capitalista, possuem características que geram intensa instabilidade. Em especial temos que destacar o fato de que atuam com capital de terceiros e operam de forma alavancada, uma vez que captam no curto prazo e emprestam a longo prazo. Devido a essas características, os bancos são suscetíveis a crises e estas podem ser transmitidas para a economia real, isto é, recessões econômicas e aumento do desemprego.

Além disso, a própria lógica dos agentes econômicos em uma economia capitalista gera intrinsecamente fragilidade. Segundo Minsky (2010), a constante busca por mais dinheiro dos agentes econômicos leva a movimentos cíclicos no comportamento dos preços, receitas e faturamento. Este movimento aconteceria, pois, os agentes econômicos, na sua incessante busca por lucro, passam a inovar e a adotar posições cada vez mais arriscadas, o que levaria a um cenário de crise. Este comportamento desestabilizador esta no centro do desenvolvimento da crise financeira internacional de 2008.

Dentre os procedimentos que originaram a crise financeira internacional de 2008, temos que destacar o processo de originar e distribuir, isto é, a securitização de empréstimos. O processo de securitização é basicamente a transformação de operações de crédito em títulos que podem ser negociados. Este processo permitiu que bancos que realizaram a operação de crédito pudessem “tirar” a operação de seu balanço, o que possibilitou a realização de um maior número de empréstimos e a adoção de um comportamento mais arriscado, uma vez que o risco de crédito é transmitido para outras instituições. Com isso, os bancos aumentaram de forma acentuada suas

operações de empréstimos, emprestando até mesmo para pessoas que não conseguiriam honrar seus compromissos diante de um cenário adverso.

Assim, ocorreu um processo de crescente fragilidade financeira e, quando os tomadores de empréstimos deixaram de pagar suas obrigações, devido a um movimento de aumento da taxa de juros por parte do Banco Central norte-americano e pela característica dos contratos de empréstimos, que possuíam juros inicialmente baixos, mas crescentes ao longo do tempo, o sistema entrou em colapso. A crise que se originou no mercado de hipotecas imobiliárias rapidamente atingiu outros segmentos do sistema financeiro e acabou originando uma crise financeira global.

Diante da crise, fica evidente que a regulação imposta às instituições financeiras e, mais especificamente, aos bancos, foi insuficiente para inibir práticas, como o processo de originar e distribuir, que contribuiu para a geração de fragilidade financeira. No âmbito do sistema regulatório dos Estados Unidos, as críticas se concentraram na estratégia de desregulamentação até então adotada. Segundo essas críticas, a desregulamentação financeira propiciou a formação de grandes conglomerados bancários “*too big to fail*” que geram instabilidade sistêmica (KREGEL, 2012).

No âmbito da regulação mundial, as críticas se concentraram no acordo de Basileia II. Embora os Estados Unidos e outros países não houvessem finalizado o processo de adoção de tal acordo no momento da crise, muitas das práticas presentes nele já eram realizadas. O eixo central deste é a regulação baseada em requerimentos de capital ponderados pelo risco. Este modelo de regulação estimulou as operações fora do balanço, como as securitizações, uma vez que ao securitizar um empréstimo, o banco eliminava a necessidade de cumprimento de requerimento de capital (FREITAS, 2012).

Além disso, outro ponto de crítica a Basileia II diz respeito ao estímulo a atuação pró-cíclica dos bancos. Em Basileia II, o cálculo dos fatores de risco que são usados para realizar a ponderação dos requerimentos de capital é feito através de modelos internos de avaliação de risco. Assim, no momento de crise, o modelo interno apontou uma maior necessidade de requerimento de capital, o que contribui ainda mais para o agravamento do momento de crise (MENDONÇA, 2012).

Diante das críticas feitas ao marco regulatório dos Estados Unidos e ao acordo de Basileia II, foram feitas propostas de alteração no regime regulatório e, nesse âmbito, foi proposto o Dodd Frank Act, nos Estados Unidos e Basileia III, no comitê do G20.

Em relação ao Dodd Frank Act, seu objetivo básico é assegurar que as instituições financeiras fossem responsáveis pelo custo das suas atividades, tendo assim a proteção ao consumidor como elemento fundamental. A peça central do Dodd Frank Act é a criação do Financial Stability Oversight Council (FSOC), que tem como objetivo a identificação de riscos às ameaças que surjam à estabilidade financeira. Além do FSOC, outro ponto de destaque é a criação da The Volcker Rule, que visa corrigir as dificuldades impostas pelas atividades bancárias multifuncionais permitidas pelo Gramm Leach Bliley Act.

Já em relação Basileia III, as discussões ocorreram no âmbito do Comitê de Basileia, a partir de preocupações expressas pelo G20 e pelo Financial Stability Board (FSB), isto é, foram feitas em âmbito internacional com o intuito de propor mudanças coordenadas entre os países que compõem o grupo. Entre as alterações propostas pelo acordo, é possível destacar: mudanças em relação aos requerimentos de capital, introdução de restrições à alavancagem, introdução de índices de liquidez e a criação de uma regulação macroprudencial (MENDONÇA, 2012).

Este trabalho pretende, através do arcabouço teórico de Hyman P. Minsky, que afirma que o comportamento normal dos agentes econômicos em uma economia capitalista gera intrinsicamente fragilidade, fazer uma análise dessas duas propostas de reforma regulatória. A seguir iniciamos o trabalho com a apresentação do referencial teórico que irá pautar a análise.

1. Referencial Teórico

1.1 Introdução

Este capítulo tem como objetivo apresentar o referencial teórico que irá pautar o estudo aqui proposto. Iniciaremos com a apresentação das características do sistema bancário em economias capitalistas. Nessa parte do capítulo enfatizaremos o papel crucial que os bancos possuem por criar meios de pagamentos, operarem alavancados e terem um comportamento pró-cíclico, o que acaba por gerar uma fragilidade intrínseca ao sistema.

Após apresentar as características do sistema bancário iremos definir um referencial teórico para a lógica que está por trás do sistema capitalista. O arcabouço conceitual do qual partiremos deriva da contribuição de Hyman P. Minsky, que afirma que o interesse dos agentes em um sistema capitalista é sempre a busca de lucros e, devido a isso, os agentes, em um processo dinâmico, acabam criando situações desestabilizadoras. Dado que o escopo geral desse trabalho é analisar propostas de regulação feitas após a crise financeira internacional, além de apresentar a teoria geral de Minsky, procuraremos apresentar propostas regulatórias coerentes com tal teoria.

Por meio do referencial teórico apresentado iremos analisar, de forma breve, a crise econômica internacional de 2008. Este referencial teórico irá ajudar na compreensão da gestação da crise ao substanciar a hipótese de que foi a busca de maior rentabilidade por meio de inovações financeiras que culminou com a formação da crise de 2008. Em especial, dois elementos, não únicos, mas fundamentais para se entender a criação da crise financeira: as inovações realizadas pelo sistema bancário, sobretudo o processo de securitizações e seus desdobramentos no que se convencionou denominar “originar e distribuir” e o aparato regulatório então vigente em muitos dos países: Basileia II.

Por fim, com base na atuação dos bancos na crise e no referencial teórico sobre a lógica de atuação dos agentes no sistema capitalista, iremos apontar o amplo processo de discussões acerca da necessidade de transformação do aparato regulatório. Nesse debate das necessidades de

mudança no sistema regulatório iremos enfatizar, dentro da lógica Minskyana, as deficiências do marco regulatório até então presente. Esta discussão irá conduzir às propostas do Dodd Frank Act e de Basileia III, objeto dos capítulos 2 e 3, respectivamente.

1.2 As características e a importância do sistema bancário em uma economia capitalista

O sistema bancário é parte do sistema financeiro e, embora seja muito difícil separar as diferentes instituições que atuam nesse sistema, dada a grande interconexão presente, podemos destacar as sociedades de crédito, as corretoras de valores e até mesmo corretoras de seguro que, embora não classificadas como partícipes do mercado financeiro, desempenham funções importantes neste. Embora muito diversificado, existe um tipo de instituição nesse amplo mercado que é a mais importante para o mundo capitalista, o banco e, mais especificamente, o banco comercial (OLIVEIRA; PACHECO, 2006).

Embora a tendência atual seja de configuração de bancos múltiplos, que atuam tanto como bancos comerciais como de investimentos, é importante destacar uma característica inicialmente atribuída aos bancos comerciais, que é a autorização de receber depósitos à vista. A importância de receber depósitos à vista é a possibilidade de criação de meios de pagamentos, concomitante à intermediação financeira. Assim, os bancos comerciais e os múltiplos, autorizados a receber depósito à vista, têm uma característica essencial em economias capitalistas modernas, que é emitir depósitos que servem de meio de pagamento alternativo à moeda legal emitida pelo Estado (CARVALHO et al, 2003).

A evolução do sistema bancário é um processo histórico e os bancos não possuíam as características presentes atualmente desde quando foram fundados. Assim, para explicar as características do sistema bancário atual, temos que analisar seu processo de desenvolvimento. Chick (1994), com base no modelo institucional inglês, afirma que existiriam estágios de desenvolvimento bancário e, para a autora, as funções primordiais que os bancos exercem hoje em dia estão relacionados a esse processo de evolução.

No estágio I do desenvolvimento bancário, os bancos eram numerosos, pequenos e isolados geograficamente. O aspecto principal deste estágio do desenvolvimento bancário é o fato de que os débitos em conta bancária não eram utilizados como forma de pagamento. Assim, os bancos eram apenas receptores de poupanças, isto é, meios de pagamento não circulavam através deles em grande quantidade. Devido a essa característica, um aumento dos empréstimos inevitavelmente gerava uma perda das reservas e, portanto, os bancos dependiam dos depósitos para formar reservas e, após ter formado as reservas, conseguir emprestar. Vale ressaltar que, nesse estágio, o investimento realizado com o empréstimo dependia da poupança (depósito) realizada previamente. Assim, nessa fase do desenvolvimento bancário, a poupança era necessária para realizar o investimento (CHICK, 1994).

No estágio II, o número de bancos é menor e o tamanho médio é maior. Nesse estágio, os bancos já demonstravam sua viabilidade e obtiveram confiança do público. Assim, por terem a confiança do público e ter uma estrutura física viável, os depósitos passam a ser usados como meios de pagamento. Este aspecto é crucial, uma vez que os depósitos passam a representar não apenas poupanças, mas também meios de pagamento que financiam o consumo e o investimento. Nesse cenário, os bancos podem emprestar um valor que é múltiplo de suas reservas. Os depósitos passam a ser uma consequência, sendo que o nível de reservas passa a determinar a quantidade de empréstimos e, esse, os depósitos. Assim, nessa fase do desenvolvimento, a poupança prévia não é necessária para realizar o investimento (CHICK, 1994).

No estágio III, o mercado interbancário é desenvolvido, o que dá maior dinamismo ao sistema e faz com que o multiplicador dos depósitos bancários atue de forma mais rápida. No estágio IV, o aspecto central é a introdução do emprestador de última instância, isto é, o Banco Central já aceitou a responsabilidade pela manutenção da estabilidade do sistema. Como o Banco Central atua como o emprestador de última instância, os bancos se tornam mais audazes e os empréstimos podem se expandir além da capacidade determinada pelas reservas do sistema. Assim, nessa fase do desenvolvimento bancário, as reservas deixam de ser relevantes e a demanda pelos empréstimos passa a determinar os empréstimos efetivos, os depósitos e, por último, as reservas (CHICK, 1994).

No estágio V, os bancos passam a administrar seus passivos. Os bancos passam a agir ativamente no sentido de buscar atrair poupanças que poderiam ter sido mantidas em outras instituições financeiras. Assim, a inovação e a tomada de posições cada vez mais arriscadas passam ser a rotina em um ambiente dinâmico e de aumento da concorrência. Vale ressaltar que a presença do Banco Central como prestador em última instância estimula ainda mais as práticas arriscadas dos bancos em um ambiente cada vez mais competitivo, uma vez que eles têm a garantia que não irão falir (CHICK, 1994).

Por último, o estágio VI do desenvolvimento bancário é caracterizado por dois processos. O primeiro processo é a securitização dos créditos, que permite os bancos reduzirem o risco de liquidez intrínseco à atividade bancária. Este risco de liquidez decorre do papel dos bancos como transformadores de prazo, isto é, os bancos captam no curto prazo e emprestam a longo prazo e, a securitização, ao tirar a operação de crédito do balanço do banco, reduz o risco deste não cumprir sua obrigação. Porém, ao diminuir este risco de liquidez, os bancos são estimulados a tomar atitudes ainda mais arriscadas. O segundo processo são as operações não registradas no balanço, que aumentam de forma acentuada a fragilidade do sistema financeiro (CHICK, 1994).

O resultado do desenvolvimento histórico dos bancos para a dinâmica financeira é que estes passam a ser cruciais para o funcionamento da economia capitalista. São elementos chave no financiamento do gasto, cujo resultado é a produção de renda, o lucro, o emprego e a riqueza da sociedade. Os bancos têm papel primordial de viabilizar o investimento, pois este é financiado via crédito fornecido pelos bancos que centralizam e alocam os recursos existentes na economia. Neste aspecto é fundamental o papel dos bancos como transformadores de prazo, uma vez que captam no curto prazo e emprestam a longo prazo e, assim, possibilitam o financiamento do investimento. Porém, ao fornecer crédito e transformar prazos, as instituições bancárias são responsáveis pelo aumento do endividamento e da vulnerabilidade da economia.

Assim, os bancos, em função do seu desenvolvimento histórico, além de serem primordiais para o funcionamento da economia, passaram a ser fonte de intensa instabilidade, uma vez que atuam com capital de terceiros; atuam de forma alavancada, dado que captam no curto prazo e emprestam a longo prazo; e, em especial, tem função de criador de depósito a vista, isto é, são criadores de moeda. Uma característica crítica é o fato de os bancos atuarem com

recursos de terceiros, sendo assim, são instituições altamente alavancadas e dependem da credibilidade dos depositantes (MENDONÇA, 2004).

Por possuir as características acima destacadas, um processo de instabilidade no sistema bancário pode gerar severas crises financeiras que podem ser transmitidas para a economia real, isto é, recessões econômicas e aumento do desemprego. Assim, considerando que os bancos possuem uma fragilidade intrínseca, uma vez que atuam com recursos de terceiros e são alavancados, temos que analisar de forma cuidadosa a atuação dos mesmos, uma vez que suas ações individuais podem gerar movimentos de fragilidade, que podem levar a situações de crise. Além disso, temos que estudar a atuação dos bancos dentro da lógica do sistema capitalista, uma vez que o objetivo dos agentes nesse sistema é busca de rentabilidade e essa busca gera uma situação de fragilidade. Essa questão é objeto da próxima seção.

1.3 Atuação dos bancos e a lógica do sistema capitalista

Nessa seção procuraremos discutir questões conceituais que possibilitem o embasamento para a discussão dos objetivos e a lógica da atuação dos agentes e, mais especificamente, dos bancos, no sistema capitalista. Basicamente iremos apresentar o arcabouço conceitual desenvolvido por Hyman P. Minsky, que afirma que a economia possui forças desestabilizadoras endógenas. Como veremos a seguir, acreditamos ser a teoria de Minsky a mais adequada para explicar a realidade do sistema capitalista atual e a definição dessa teoria como a base teórica para nosso estudo terá implicações efetivas para a dinâmica que os bancos possuem e a forma que eles devem ser regulados.

Segundo Minsky (2010), a lógica do sistema capitalista é gerar lucro, e a atuação dos agentes dentro desse sistema é sempre de aumentar sua riqueza. Essa constante busca por mais dinheiro leva a movimentos cíclicos no comportamento dos preços, receitas e faturamento. Assim, o comportamento normal dos mercados não gera um equilíbrio, mas sim rupturas, uma vez que a lógica do sistema gera uma fragilidade endógena.

A análise de oferta e demanda – na qual os processos de mercado levam a um equilíbrio – não explica o comportamento de uma economia capitalista, pois **processos financeiros capitalistas significam que a economia tem forças desestabilizadoras endógenas**. A fragilidade financeira, que é um pré-requisito para a instabilidade financeira, é, fundamentalmente o resultado de processos internos de mercado. (MINSKY, 2010, p. 340, grifos nossos).

Assim, os bancos estariam sempre em busca de inovações para aumentar seus lucros, operando da forma mais alavancada possível e atuando de forma pró-cíclica. Portanto, a característica principal do comportamento dos bancos é o intenso dinamismo e a incessante busca por mais lucros. Nas palavras de Minsky,

Na síntese neoclássica, o sistema bancário, especialmente o comercial, é mecânico, estático e passivo; não tem impacto significativo sobre o comportamento da economia. **Na verdade, a atividade bancária é dinâmica, rentável e inovadora**. Os empresários e empreendedores buscam ativamente construir suas fortunas ajustando seus ativos e passivos, ou seja, suas “linhas” de negócios, de modo a levar vantagem em relação às oportunidades de negócios percebidas. **Esse ativismo dos banqueiros afeta não somente o volume e distribuição das finanças, como também o comportamento cíclico dos preços, receitas-faturamento e empregos**. (MINSKY, 2010, p. 309, grifos nossos).

Devemos ressaltar a formação endógena de fragilidade financeira que acontece durante o ciclo econômico. A tese fundamental é que o cenário favorável da economia vai alterando a estrutura financeira dos agentes e estes passam gradativamente de uma posição hedge¹, isto é, uma situação segura, para uma situação speculative² e ponzi³, isto é, uma situação de fragilidade.

Em períodos de expansão econômica, os bancos estão mais otimistas e possuem uma menor percepção de risco. Por possuírem uma aversão ao risco menor nesses períodos, estes passam a enfatizar operações que garantam maior rentabilidade, diminuindo sua preferência pela liquidez. Assim, os bancos expandem suas operações de empréstimos e realizam operações de maior risco, aumentando o peso relativo dos ativos de menor liquidez. Nesse contexto de maior facilidade de contração de empréstimos e de cenário econômico favorável, agentes, que inicialmente tinham uma posição hedge, passam a tomar atitudes mais agressivas para aumentar os lucros e entram em uma estrutura speculative e ponzi (MINSKY, 2010).

¹ A posição hedge é aquela em que os fluxos de lucros esperados são maiores que os compromissos de pagamentos das dívidas, assim, os agentes hedges são capazes de pagar suas dívidas diante de qualquer comportamento das taxas de juros.

² A estrutura speculative é caracterizado por uma margem de segurança menor e os lucros esperados inicialmente não são capazes de cobrir o valor total das dívidas (pagamento do principal e do serviço da dívida). Assim, os agentes speculative precisam ter acesso ao sistema bancário para refinaranciar suas dívidas.

³ Uma estrutura ponzi é aquela em que os lucros esperados não são capazes de cobrir sequer os serviços da dívida. Assim, a estrutura ponzi é uma versão extrema da speculative em que os agentes precisam refinarnciar suas dívidas permanentemente.

Se no cenário econômico favorável os bancos expandem suas atividades e financiam as operações cada vez mais alavancadas dos agentes, quando ocorre uma inflexão das expectativas, os bancos aumentam sua preferência pela liquidez de forma acentuada e, com isso, ajudam a amplificar o cenário em deterioração. Nesse contexto, os agentes que se tornaram especulativos no boom econômico não conseguem contrair empréstimos para refinar suas dívidas e se tornam agentes ponzi. Com a contínua deterioração da situação ocorre um movimento de deflação dos ativos que atinge a economia real, isto é, o nível de produção e emprego (MINSKY, 2010).

Portanto, a atuação cíclica dos bancos tende a ampliar a instabilidade e até a provocar rupturas, mas, ao mesmo tempo, é um fator essencial para financiar decisões de gasto geradoras de renda e emprego. Diante do comportamento das instituições bancárias apresentado, é importante tentar refletir sobre como seria uma regulação adequada dentro deste arcabouço teórico. Este estudo será de extrema importância para a análise da crise financeira de 2008 e das propostas de regulação posteriores a crise, que é o objetivo geral desse trabalho.

Uma questão fundamental ao pensarmos regulação bancária dentro do arcabouço teórico de Minsky é que o funcionamento normal dos mercados financeiros leva à geração endógena de fragilidade e instabilidade financeira. Esta percepção deve marcar o desenho regulatório e este tem que ser capaz de enfrentar um ambiente marcado pela instabilidade e suscetível a crises. Portanto, o regime regulatório deve ser construído a partir da percepção que não só os mercados não tendem ao equilíbrio a partir da busca individual de resultados, como também fragilidade e instabilidade emanam do processo (MENDONÇA, 2012).

Essa característica da atuação dos agentes do sistema financeiro e, mais especificamente das instituições bancárias, deve ser enfrentada pelas autoridades governamentais por meio da combinação de atuações de naturezas distintas. Primeiro, as autoridades devem fornecer liquidez ao sistema de forma abundante, isto é, devem agir como emprestadores em última instância. Segundo, devem atuar como reguladores do sistema, o que implica atentar para as necessidades de mudanças. Assim, o formato do arcabouço regulatório deve sofrer alterações de modo a responder as possíveis mudanças na estrutura financeira (MENDONÇA, 2012).

Portanto, no arcabouço teórico de Minsky, a regulação tem que ser entendida como uma forma ampla de intervenção sobre os mercados financeiros. A estrutura regulatória teria o papel de guiar o movimento da estrutura financeira e das práticas de mercado, e não apenas segui-las. Para isso, uma regulação ativa tem que ser seguida e é preciso ter consciência de que os agentes de mercado procurarão inovar de modo a evitar restrições que prejudiquem a constante busca por lucros, mesmo que essas restrições sejam de cunho regulatório. Vale lembrar que a fragilidade e a instabilidade são inerentes, assim, a regulação poderia apenas tentar melhorar a situação (MENDONÇA, 2012).

Diante da constatação de que o comportamento normal das instituições financeiras é a geração endógena de instabilidade e que apenas uma regulação ativa que visa guiar as transformações das estruturas financeiras é capaz de minimizar este processo de geração de fragilidade financeira, iremos analisar a crise financeira das hipotecas subprime. Veremos que alguma das práticas que geraram a crise foram respostas ao marco regulatório até então vigente.

1.4 A crise financeira das hipotecas subprime

A crise financeira das hipotecas subprime se iniciou em 2007 e se aprofundou no ano seguinte. Esta crise se iniciou no mercado imobiliário norte-americano e acabou se propagando para o sistema financeiro global. A gestação da crise esta ligada a crescente busca de rentabilidade pelos agentes econômicos. Na busca por maior rentabilidade, estes agentes acabam criando inovações que tornam o sistema mais frágil e suscetível a crises. A seguir iremos explicar quais foram as práticas que culminaram na crise financeira de 2008, bem como quais foram os resultados dessa crise para a discussão a respeito da regulação bancária.

Entre as várias inovações criadas no bojo da constante busca por maior rentabilidade, as instituições financeiras passaram a conceder empréstimos para tomadores de renda mais baixa (NINJAS)⁴ conseguirem comprar seus imóveis. Esses empréstimos tinham como característica o fato de possuírem juros inicialmente baixos, mas crescentes ao longo do tempo. Além disso,

⁴ No income, no job, no asset.

muitas dessas operações de alto risco foram disfarçadas por processos de originar e distribuir (securitização) (CARVALHO, 2008).

Entender o processo de originar e distribuir (securitização) e suas consequências é de extrema importância para a compreensão da crise. A característica básica da securitização é a transformação de operações de crédito em títulos que podem ser negociados. A consequência da criação desses títulos é que bancos que realizaram a operação de crédito podem “tirar” a operação de seu balanço, o que permite a realização de um maior número de empréstimos e, conseqüentemente, gera um aumento da liquidez. Este aumento da liquidez, aliado à grande interligação das instituições financeiras, que é característica do sistema financeiro atual, faz com que uma crise em determinada parte do sistema financeiro atinja os demais segmentos do sistema e o lado real da economia, isto é, o nível de produção e emprego. É nesse contexto que temos que analisar as operações que geraram a crise financeira das hipotecas subprime (TYMOIGNE, 2009).

No contexto específico da crise das hipotecas subprime, bancos securitizavam os empréstimos imobiliários, muitas vezes concedidos aos NINJAS e, com isso, passavam o risco do empréstimo para quem estivesse disposto a comprar os títulos criados. Nesse ponto vale ressaltar que as instituições financeiras, ao desenvolverem os títulos, passaram a misturar ativos de boa qualidade com os empréstimos realizados aos NINJAS, para que assim esses títulos pudessem ser negociados com alto grau de classificação de crédito.

Esse processo de criação de títulos e concessão de hipotecas de alto risco é rentável se os compradores dos imóveis pagarem as parcelas das hipotecas. Porém, se o nível de inadimplência aumenta, os títulos que contêm os empréstimos imobiliários perdem valor, o que gera um movimento de crise. Assim, parte fundamental da explicação da crise do mercado subprime é o aumento da inadimplência.

O aumento da inadimplência ocorreu basicamente por dois motivos. Por um lado, houve uma inversão da política monetária realizada pelo Banco Central norte-americano, o FED, que aumentou a taxa básica de juros para tentar diminuir a inflação. Por outro lado, devido à característica dos contratos imobiliários vigentes, as taxas de juros das hipotecas, que inicialmente eram baixas, aumentaram. O incremento nos juros levou a um aumento na taxa de

inadimplência e, esta, explicitou as fragilidades intrínsecas do mercado e um conseqüente movimento de liquidação de ativos e queda nos preços dos mesmos. O processo deflacionário resultante contaminou a economia real. Portanto, como afirma Mollo, “As crises, neste sentido, não fazem mais do que mostrar os limites ao descolamento entre finanças e produção, sendo então inevitáveis em economias muito alavancadas” (MOLLO, 2008, p.8).

Devido à interligação do sistema financeiro e à natureza da operação bancária, que possui um caráter pró-cíclico, a crise que estava localizada no mercado imobiliário norte-americano se tornou uma crise financeira e econômica global. Entre os canais de propagação da crise, destaca-se o estancamento das operações de crédito, uma vez que os bancos, diante do cenário adverso, passaram a ter uma preferência absoluta por liquidez. A redução do crédito afetou negativamente as decisões de consumo e, principalmente, as decisões de investimento. A queda do consumo e do investimento foram fatores importantes para a queda da demanda agregada e do emprego, o que gerou uma crise econômica global.

Após a crise, ficou claro que o desenvolvimento das estruturas financeiras e, mais especificamente, o marco regulatório presente, ao invés de minimizar o processo de geração de instabilidade financeira, acabou contribuindo para a formação dessa fragilidade financeira. Primeiramente, temos que destacar que a crise teve início no centro da economia mundial, os Estados Unidos. Assim, fica evidente que a estratégia de desregulamentação presente nos Estados Unidos e que foi concretizada com o Gramm Leach Bliley Act de 1999 não propiciou a formação de estruturas financeiras saudáveis, mas sim a formação de grandes conglomerados bancários interligados que, na busca crescente por lucros, inovaram e geraram instabilidade sistêmica (KREGEL, 2012).

Além disso, o consenso de regulação bancária internacional no período da crise era Basileia II. O eixo central de Basileia II é a regulação microprudencial baseado em requerimentos de capital ponderados pelo risco. Este modelo de regulação estimulou as operações fora do balanço, como as securitizações, uma vez que ao securitizar um empréstimo, o banco eliminava a necessidade de cumprimento de requerimento de capital em função do empréstimo retido em seu balanço (FREITAS, 2012).

Outro ponto crítico de Basileia II é o estímulo à atuação pró-cíclica dos bancos. Em Basileia II, o cálculo dos fatores de risco que são usados para realizar a ponderação dos requerimentos de capital é feito através de modelos internos de avaliação de risco. Assim, em momentos de estabilidade econômica, um baixo nível de risco é constatado e os requerimentos de capital são menores. Porém, em momentos de desalavancagem, os modelos internos de mensuração de risco apontam uma maior necessidade de requerimento de capital, o que contribui ainda mais para o agravamento do momento de crise. (MENDONÇA, 2012).

Vale lembrar que durante o período de eclosão da crise financeira internacional, Basileia II ainda não estava em vigor nos Estados Unidos, porém, muitas das práticas defendidas pelo acordo, como a adoção de modelos internos de avaliação de risco, já eram realizadas. Assim, a análise de que as ações defendidas por Basileia II ajudaram na gestação da crise pode ser estendida aos Estados Unidos, mesmo sabendo que o acordo não estava em vigor no país durante período da eclosão da crise.

Portanto, a partir da análise da crise das hipotecas subprime, fica evidente que a atuação normal das instituições financeiras, em busca de lucros, levou a inovações e práticas financeiras que geraram fragilidade e, posteriormente, crise financeira. Além disso, ficou evidente que a regulação presente no período, além de não evitar a formação de fragilidade financeira, acabou por estimular práticas que acabaram por culminar na crise. Diante desse contexto foram elaboradas novas propostas regulatórias, como o Dodd Frank Act, nos Estados Unidos e Basileia III, no âmbito do G20. Os próximos capítulos deste trabalho têm como objetivo estudar tais propostas.

1.5 Considerações finais

Em relação à regulação financeira e, mais especificamente, à regulação bancária, fica claro que, diante da atuação dos bancos na crise de 2008, as medidas regulatórias impostas sobre as instituições não foram suficientes para impedir práticas como os processos de originar e distribuir (securitizações). Na realidade, como vimos na teoria de Minsky, devido à atuação

dinâmica do sistema bancário e à permanente busca de inovações, uma regulação com característica estática e que só leva em conta aspectos microprudenciais seria insuficiente para minimizar as práticas inovadoras das instituições financeiras e que levam a movimentos cíclicos de crises. Porém, mesmo que a atuação do sistema regulatório tenha que acompanhar as inovações realizadas de maneira simultânea, houve, no momento posterior à crise, um grande debate sobre alternativas de regulação e, nesse contexto, foram construídas as propostas do Dodd Frank Act e de Basileia III.

Os próximos dois capítulos deste trabalho visam aprofundar as discussões a respeito dessas propostas de regulação, sempre tendo como pano de fundo o arcabouço teórico de Minsky.

2. Regulação financeira nos Estados Unidos após a crise financeira das hipotecas subprime

2.1 Introdução

Este capítulo tem como objetivo analisar as propostas de regulação bancária feitas no Estados Unidos após a crise financeira de 2008, mais especificamente, o Dodd Frank Act. Dadas as especificidades do sistema regulatório norte-americano, é necessário analisar o desenvolvimento histórico do aparato regulatório do país, para em seguida abordar as propostas de regulação feitas após a crise de 2008. Começaremos esse levantamento histórico com os antecedentes da regulação nos EUA. Com isso, iremos contextualizar a grande reforma financeira ocorrida nos anos 1930 e apresentar as tensões e transformações ocorridas no aparato regulatório desde os anos 1930 até os dias atuais.

Esta análise irá mostrar que um dos principais resultados do marco regulatório firmado nos anos 1930 foi a separação do negócio bancário, isto é, os bancos comerciais foram proibidos de atuar no mercado de capitais e, ao mesmo tempo, bancos de investimento não puderam captar depósitos à vista. Como veremos a seguir, esta separação de atividades refletiu no padrão de atuação dos bancos comerciais e dos bancos de investimento nos Estados Unidos e propiciou as transformações no negócio bancário e no aparato regulatório que ajudaram a moldar as características atuais do sistema financeiro norte-americano.

Iremos observar que a atuação dos agentes no sistema financeiro norte-americano atual propiciou a realização de inovações financeiras e a adoção de práticas arriscadas que culminaram na crise financeira internacional de 2008. Diante da crise, ocorreu um intenso debate em relação à necessidade de mudança do aparato regulatório do país e, nesse contexto, surgiu a proposta do Dodd Frank Act, que será estudada nesse capítulo.

A seguir iniciamos nosso estudo com a análise da evolução do sistema financeiro norte-americano.

2.2 Evolução do sistema financeiro norte-americano

2.2.1 Antecedentes da história de regulação nos Estados Unidos

O propósito desta seção é apresentar os antecedentes do marco regulatório nos EUA. O objetivo é mostrar as tensões que levaram à reforma no sistema financeiro em 1930. De início, temos que ter em mente que o sistema econômico norte-americano foi conduzido pela prioridade da iniciativa privada sobre a atividade governamental e, quando a intervenção governamental foi aceita, houve uma preferência pela intervenção na esfera dos estados e não do governo Federal (KREGEL, 2012).

Dada a preferência pela atuação privada, desde o início da República, os bancos privados, pela oferta de suas próprias notas, dominaram a emissão de meios de pagamentos. Assim, a regulamentação financeira nesse período se restringia a assegurar o valor das notas colocadas em circulação pelos bancos privados, que eram lastreadas em reservas de governos estaduais. Este período, em que os bancos tiveram relativa liberdade para a emissão de notas, é denominado free banking, e durou de 1836 a 1863, quando foi emitido o primeiro meio circulante nacional, o greenback, lançado pela União com o objetivo de obter financiamento para a Guerra Civil (KREGEL, 2012).

A emissão do primeiro meio circulante nacional foi feita por meio da criação do Sistema Bancário Nacional, em 1863, que foi acompanhado pela criação de uma agência reguladora, o Office of the Comptroller of the Currency (OCC), responsável pela supervisão da emissão das notas bancárias nacionais. Para garantir o predomínio das notas nacionais, criou-se um imposto sobre a emissão dos bancos estaduais, porém, estes, substituíram a emissão de notas pela emissão de depósitos. Como os depósitos eram emitidos pelos bancos estaduais, eles eram regulados pelos governos estaduais e, conseqüentemente, criou-se uma dicotomia na regulamentação bancária norte-americana, com os reguladores do estado responsáveis pelos depósitos captados

pelos bancos estaduais e o OFC responsável pela supervisão das notas bancárias nacionais, emitidas pelos bancos nacionais (KREGEL, 2012).

No início havia limitações sobre a emissão máxima de notas bancárias nacionais. Em 1875, a restrição foi removida, porém isto não proporcionou uma oferta suficiente de moeda. Assim, a necessidade de aumento da oferta monetária levou à criação do Federal Reserve System, o que tornou a emissão de meios de pagamentos unificada, mas manteve os passivos emitidos pelos bancos estaduais e nacionais. (KREGEL, 2012).

Mesmo com a criação do Federal Reserve System, existia uma tensão competitiva entre bancos estaduais e nacionais. Esta tensão aumentou em 1908 quando, em meio a uma tendência de concentração das atividades em grandes bancos de investimentos multifuncionais, a regulamentação dos bancos nacionais passou a permitir apenas atividades bancárias comerciais. Os bancos nacionais, então, passaram a ter uma desvantagem competitiva em relação aos bancos estaduais, que eram autorizados a operar sem restrições no mercado de capitais. Em resposta a essa situação, os bancos nacionais passaram a criar filiais para operar com securities autorizadas pelos estados (KREGEL, 2012).

Porém, mesmo com a criação de filiais, os bancos nacionais, que estavam com suas atividades bancárias limitadas, sofreram com a queda da lucratividade, enquanto em muitos estados, a expansão contínua das atividades bancárias livres levou ao aumento do número de bancos estaduais. Ao mesmo tempo, o boom do mercado acionário na década de 1920 repercutiu negativamente nos negócios dos bancos nacionais, uma vez que os clientes dos bancos puderam satisfazer suas necessidades de financiamento de curto prazo por meio de emissões no mercado de capitais (KREGEL, 2012).

A solução para a necessidade de fontes adicionais de recursos para os bancos nacionais foi dada pela Lei McFadden, que permitiu aos bancos nacionais comprar e vender títulos, notas e debêntures. Porém, os bancos nacionais foram mais longe e contornaram a regulação de suas atividades ao organizarem subsidiárias independentes, sob autorização estadual, para operar com securities (KREGEL, 2012).

Portanto, o que se pode observar do período anterior à década de 1930, é que a evolução do sistema financeiro, aliada à competição entre bancos estaduais e nacionais e à regulação imposta, provocou uma maior participação dos bancos no mercado de capitais. Com o colapso do mercado de ações em 1929, as condições desses bancos se deterioraram profundamente. A resposta para essa crise veio por meio da reforma regulatória firmada na década de 1930, que tinha como objetivo evitar que crises financeiras profundas acontecessem novamente e criou um período de bloqueio ao exercício do negócio bancário no mercado de capitais. A próxima seção desse trabalho tem por objetivo analisar a reforma financeira e regulatória da década de 1930.

2.2.2 A reforma financeira dos anos 1930

A reforma financeira dos anos 1930 modificou profundamente o ambiente regulatório norte-americano. Esta reforma teve como objetivo fortalecer as instituições do sistema bancário e criar mecanismos capazes de ajudar os Estados Unidos a enfrentarem a crise. A reforma teve consequências em três dimensões do funcionamento do mercado financeiro norte-americano: consolidou o poder do FED em executar a política monetária; procurou estabelecer regras para uma maior transparência nas operações de mercado de capitais; e restringiu o espectro de áreas de atuação do negócio bancário (FREDDO, 2011).

Neste trabalho iremos focar nas restrições das áreas de atuação do negócio bancário. Tal como afirma Freddo (2011), essas restrições foram um dos elementos que contribuíram para gerar tensões competitivas que acabaram conduzindo a um processo de intensa desregulamentação e que resultou no sistema financeiro atual dos Estados Unidos. A segmentação proposta na reforma financeira dos anos 1930 proibiu a operação de instituições financeiras simultaneamente como bancos comerciais, bancos de investimentos e seguradoras. Os bancos tiveram que se desfazer de suas filiais que atuavam como banco de investimento, a fim de evitar o conflito de interesse nas suas ações nos mercados de crédito e de capitais (FREDDO, 2011).

Segundo Freddo,

A segmentação restringiu a concorrência tanto no ativo como no passivo das instituições financeiras, cada agente do mercado financeiro especializou-se em determinada modalidade. Referente ao ativo, as instituições de poupança se concentraram em crédito hipotecário; os bancos comerciais, no financiamento de capital de giro às empresas; e as financeiras, no financiamento ao consumo e crédito pessoal. Já em relação ao passivo, as primeiras especializaram-se em depósito a prazo; apenas aos segundos era permitido oferecer contas de depósitos à vista; e as terceiras (bancos de investimento – companhias de seguro, fundos de pensão) não poderiam oferecer nenhum tipo de depósitos, e, por isso, o seguro de depósito não abrangia o passivo dessas instituições (FREDDO, 2011, p. 55).

Para Kregel (2012), as restrições sobre a atividade bancária visavam dar suporte para duas funções básicas do sistema financeiro: a) proporcionar um sistema de transações protegido e seguro, por meio da regulação sobre os bancos comerciais; e b) garantir que o financiamento estivesse disponível aos tomadores de empréstimos comerciais para apoiar a continuidade de suas operações de produção, deixando o financiamento de longo prazo dos investimentos comerciais a cargo das instituições financeiras não seguradas especializadas nas atividades de mercado de capitais.

Contudo, conforme a crise financeira de 1929 ficava para trás, o que se observou foi uma crescente concorrência entre as instituições financeiras bancárias e não bancárias. Esta concorrência, aliada às diferentes regulações impostas aos agentes do setor financeiro, acabou por gerar pressões favoráveis à desregulamentação financeira. Portanto, é de fundamental importância analisar o processo de inovação bancária que marcou o período pós 1930, e esta análise tem que ser feita tendo em mente o arcabouço teórico de Minsky, isto é, a busca de rentabilidade impulsiona inovações e, portanto, a regulamentação é temporária e não perene. O estudo das tensões e transformações do sistema financeiro norte-americano após a década de 1930 será feita na próxima seção do capítulo.

2.2.3 Concorrência e inovação após regulação dos anos 1930

O período posterior à reforma financeira dos anos 1930 até a década de 1960 foi marcado por grande estabilidade nos mercados financeiros. Foi um período de elevada liquidez, onde os agentes financeiros optaram por comportamentos conservadores em relação à criação de créditos e geração de riscos. Segundo Mendonça (1994), esta postura conservadora pode ser explicada

principalmente por dois fatores: a memória da crise financeira resultante da grande depressão e seus consequentes temores, aliada às medidas regulatórias criadas por ocasião daquela; e o sistema herdado de Bretton Woods⁵, no qual vigoravam taxas de câmbio fixas, juros baixos e elevada liquidez.

Neste período, a intermediação financeira estava centrada nas instituições bancárias, que ligavam diretamente os agentes superavitários (poupadores) e os deficitários (tomadores). Dado o quadro de estabilidade vigente, os bancos arcavam com o risco de crédito, uma vez que não existiam preocupações com mudanças bruscas na conjuntura (MENDONÇA, 1994).

No entanto, com a evolução dos mercados o quadro de estabilidade foi se alterando e os agentes passam a atuar de forma cada vez mais ativa na busca de maior rentabilidade. Assim, a partir da década de 1960, começaram a ser constatadas mudanças significativas na forma de atuação das instituições. Como veremos a seguir, as inovações financeiras realizadas a partir da década de 1960 geraram uma mudança na atuação bancária que acabou se distanciando do negócio bancário determinado na reforma financeira dos anos 1930 e gerou uma pressão para a desregulamentação financeira.

O movimento de inovações financeiras foi de justamente contornar as restrições impostas pelo arcabouço regulatório instaurado na década de 1930. Uma inovação financeira de extrema importância foi a criação dos Certificados de Depósitos Negociáveis (CD) em 1961. A criação do CD se deu em um momento em que a diminuição nos níveis de liquidez passou a impor limites à capacidade das instituições bancárias em administrar seus ativos e acomodar às demandas por empréstimos (MENDONÇA, 1994).

Assim, os CDs mostraram-se como uma boa alternativa nesse cenário no sentido em que se tornou uma forma alternativa para os bancos captarem recursos e que não estão sujeitos ao recolhimento de depósitos compulsórios. Além disso, os CDs são depósitos que pagam juros e podem ser negociados no mercado e, portanto, são bastante atraentes para os agentes poupadores,

⁵ O Acordo de Bretton Woods foi um acordo realizado em 1944 que, dentre de uma série de medidas, estabeleceu que o dólar poderia ser convertido em ouro a uma determinado taxa estabelecida. Assim, o período de Bretton Woods é marcado pela presença de câmbio fixo. Além disso, foi um período em que se constatou elevada liquidez mundial e as taxas de juros estavam em níveis historicamente baixos.

visto que de acordo com a Regulation Q⁶, era proibido o pagamento de juros para os depósitos a vista e existia um teto para a taxa de juros nos depósitos a prazo. (MENDONÇA, 1994).

Portanto, os CDs, ao viabilizar formas alternativas de recursos para financiamento de empréstimos bancários, possibilitaram que as instituições financeiras contornassem o controle de reservas exercido pela autoridade monetária e, de certa forma, contribuiu para o aumento endógeno de liquidez na economia.

Além dos CDs, outra inovação financeira de grande importância foi a criação do euromercado. Segundo Mendonça (1994), o euromercado de dólares é um mercado financeiro internacional situado originalmente na Europa, a partir do qual as instituições financeiras podem realizar operações de captação ou aplicação em dólares ou outras moedas. Este mercado serviu de instrumento para contornar a Regulation Q presente nos Estados Unidos, uma vez que no euromercado as taxas de juros puderam ser elevadas, ao contrário do teto estabelecido pela regulação nos Estados Unidos.

Além das inovações realizadas pelos agentes financeiros, a política monetária adotada pelo FED a partir da década de 1960 teve forte influência nas práticas dos agentes do sistema. A partir da década de 1960, o FED passou a adotar uma política monetária restritiva, elevando as taxas de juros. Este cenário restritivo afetou diretamente a rentabilidade do negócio bancário, uma vez que, pela Regulation Q, os bancos não conseguiram, em conjunto com o movimento do FED, aumentar a taxa de juros, uma vez que a regulação determina um teto para a cobrança de taxa de juros. Em resposta a este cenário de baixa rentabilidade, os bancos comerciais intensificam seu processo de buscar atuação no mercado de capitais.

Em suma, diante das inovações financeiras e da intensificação da atuação dos bancos comerciais no mercado de capitais, o arcabouço regulatório dos anos 1930 foi gradualmente desmontado. A reação da autoridade monetária, diante desse quadro, foi no sentido do relaxamento gradual das regras impostas na reforma financeira dos anos 1930. O objetivo do próximo seção é justamente mostrar essa mudança do marco regulatório, que gerou uma

⁶ A Regulation Q foi uma das medidas de regulação das atividades das instituições bancárias colocadas no âmbito do Banking Act de 1933. Esta medida proibia o pagamento de juros para os depósitos à vista e colocava um teto para as taxas de juros para os depósitos a prazo.

desregulamentação financeira que possibilitou a formação dos grandes conglomerados financeiros presentes nos Estados Unidos atualmente.

2.2.4 Consolidação dos grandes conglomerados financeiros

Nesta seção do capítulo iremos aprofundar a discussão acerca do fato de que, diante da queda de rentabilidade e da concorrência com os bancos de investimento, os bancos comerciais passaram a realizar inovações no sentido de atuar no mercado de capitais. Mostrar-se-á que a regulação financeira cedeu às pressões dos bancos comerciais e o resultado foi uma desregulamentação financeira que provocou mudanças no sistema financeiro norte-americano. Veremos que o Gramm Leach Bliley Act, de 1999, acabou com a segmentação imposta pela reforma financeira dos anos 1930 e o resultado deste novo marco regulatório foi a formação de um sistema financeiro marcado por grandes conglomerados financeiros.

Conforme destacado na seção anterior, houve uma queda do papel do crédito bancário e os bancos comerciais passaram a orientar-se para o mercado de capitais. Nas palavras de Freddo,

Em meados da década de 1990, a participação dos bancos norte-americanos no total de ativos foi de apenas 27%; enquanto na década de 1950, no auge do período de Bretton Woods, este percentual foi quase 50%, somado às instituições de poupança, as instituições depositárias ocupavam cerca de 60% deste mercado. Estes números mostram a mudança ocorrida na esfera financeira durante o período. Como a proporção dos ativos bancários diminuiu ao longo do tempo, desde a década de 1950, a economia norte-americana caracteriza-se pelo desenvolvimento de um regime de financiamento fundamentado no mercado de capitais –Market-based financial system – no pós-guerra. (FREDDO, 2011, p. 118).

Vale ressaltar que a política monetária presente de 1979 a 1982 ajudou a aprofundar a tendência dos bancos comerciais de irem em direção ao mercado de capitais. Esta política era caracterizada pela restrição do crescimento da base monetária, por meio de um controle da oferta de moeda bancária. O foco da política era o controle da base monetária, não da taxa de juros. Porém, no contexto internacional de contestação da hegemonia norte-americana e do papel do dólar, Paul Volcker iniciou o que foi chamado de “diplomacia do dólar forte”, que aumentou a taxa de juros para valorizar a moeda norte-americana no cenário externo (FREDDO, 2011).

A consequência de tal política para o sistema bancário foi o aumento dos custos do passivo. Além disso, como a rentabilidade dos depósitos bancários era definida pela Regulation Q, com a elevação das taxas de juros, o retorno desta opção de investimento ficou abaixo de outras existentes no mercado, e os clientes optaram por investir em outros títulos fornecidos pelo mercado financeiro. Diante deste constrangimento, a alternativa que os bancos adotaram foi o aprofundamento de suas ações em direção ao mercado de capitais (KREGEL, 2012).

Diante do movimento dos bancos em direção ao mercado de capitais, a regulamentação bancária cedeu e o marco final da alteração da estrutura regulatória passou a ser o Gramm Leach Bliley Act, de 1999, que eliminou definitivamente a separação das atividades bancárias e permitiu que as instituições financeiras operassem em qualquer área dos serviços financeiros. O resultado desta regulamentação foi a formação de grandes conglomerados financeiros que têm grande poder de atuação e impõem uma dominância do capital financeiro sobre a economia (KREGEL, 2008).

Este ambiente marcado pela presença de grandes conglomerados financeiros e pela dominância da esfera financeira propiciou as práticas que resultaram na crise financeira de 2008, práticas estas já abordadas no primeiro capítulo desse trabalho. Na próxima seção iremos estudar as propostas de regulação apresentadas diante da crise.

2.3 Propostas de regulação após a crise financeira de 2008

2.3.1 Introdução

Diante da crise financeira de 2008, houve uma pressão política em favor de uma reforma no sistema regulatório. A materialização dessa proposta de reforma foi o Dodd Frank Act de 2010. Esta seção tem como objetivo analisar os principais pontos dessa proposta de reforma, tendo como pano de fundo a teoria de Minsky, que diz que o comportamento normal dos mercados gera fragilidade financeira.

Antes de falarmos propriamente do Dodd Frank Act iremos analisar as medidas emergenciais adotadas diante da crise, pois a análise dessas medidas irá mostrar como que as autoridades norte americanas entendiam a crise financeira internacional. Segundo Kregel (2012), a resposta imediata à crise foi baseada na ideia de que a crise foi resultado de uma “tempestade perfeita” resultado de fatores que dificilmente se repetiriam e, uma vez eliminados os títulos lastreados nas hipotecas subprime, o sistema financeiro teria a sua rigidez restaurada.

Assim, as medidas iniciais de combate à crise foram no sentido de restaurar a liquidez e eliminar esses títulos lastreados nos empréstimos imobiliários. Nessa lógica foi lançado o Troubled Asset Relief Program (TARP), aprovado pelo Congresso em 2008. O TARP foi um programa desenvolvido pelo governo norte-americano com o objetivo principal de remover os ativos problemáticos dos balanços dos bancos e injetar capital novo. Assim, este programa explicita a ideia de que, uma vez eliminado os ativos problemáticos lastreados nas hipotecas subprime, o sistema financeiro voltaria a funcionar normalmente (KREGEL, 2012).

Além do TARP, foi introduzida a política do zero interest rate (ZIRP) e o quantitative easing (QE). Essas duas políticas foram basicamente uma política monetária expansionista que reduziu a taxa de juros de juros e aumentou a base monetária, respectivamente. A ideia por trás dessa política monetária expansionista também está ligada ao diagnóstico inicial da crise, uma vez que se acreditava que ao restaurar a liquidez o sistema financeiro voltaria a operar normalmente. Porém, devido ao cenário de incerteza e de total preferência pela liquidez, no primeiro momento, essas medidas não foram totalmente eficientes para fazer com que os mercados financeiros voltassem a normalidade e apenas evitou que o pior acontecesse (KREGEL, 2012).

Com o passar do tempo e em função da combinação de grandes injeções de liquidez realizadas pelo FED houve uma relativa melhora da situação dos grandes conglomerados bancários. Assim, embora o financiamento as atividades industriais e o lado real da economia continuassem travados, os bancos voltaram a ter lucro. Diante da relativa recuperação das grandes holdings bancárias, a urgência de uma reforma radical que estava presente em 2008 foi dissipada e o objetivo básico da reforma mudou da reestruturação do sistema financeiro para a garantia de que no futuro as instituições financeiras fossem responsáveis por seus atos, ou seja, o

aspecto principal da reforma passou a ser a proteção ao consumidor. É nesse contexto que temos que analisar a proposta de reforma presente no Dodd Frank Act.

2.3.2 Propostas de modificação do regime regulatório

2.3.2.1 Financial Stability Oversight Council

A peça central do Dodd Frank Act foi a criação do Financial Stability Oversight Council (FSOC). Esse conselho tem como objetivo a identificação de riscos às ameaças que surjam à estabilidade financeira. Assim, o FSOC tem autonomia para identificar todas as instituições, financeiras e não financeiras que possam contribuir para o risco sistêmico e, com isso, minimizar o risco de que uma empresa financeira possa ameaçar a estabilidade do sistema financeiro.

Uma primeira crítica que se pode fazer ao Financial Stability Oversight Council é de que é muito difícil criar critérios objetivos para avaliar o risco que uma firma financeira insere no sistema. Só será possível analisar quais instituições apresentam risco após a ocorrência do choque e, portanto, não irá contribuir para a mitigação do risco de que uma crise financeira aconteça novamente (KREGEL, 2012).

Porém, outro ponto de extrema importância que o Financial Stability Oversight Council não leva em consideração é a ideia de que o risco sistêmico não é responsabilidade de uma instituição específica, mas sim o resultado de como o sistema evolui no tempo e como sua estrutura muda em resposta a regulação e a inovação. Assim, o real problema seria a identificação da criação endógena de estruturas financeiras frágeis e não instituições específicas (KREGEL, 2012).

2.3.2.2 The Volcker Rule

Outra parte importante da proposta de reforma apresentada é a The Volcker Rule. Esta regra tem como objetivo corrigir as dificuldades impostas pelas atividades bancárias multifuncionais permitidas pelo Gramm Leach Bliley Act. Assim, a regra de Volcker impõe limitações sobre o uso de fundos próprios para especulação financeira por parte de instituições financeiras que se beneficiam de seguro de depósito, ou de qualquer outra garantia do governo. A intenção é impedir os bancos de utilizarem os recursos de depósitos de varejo em transações especulativas para obter lucros sobre os movimentos dos preços nos mercados de capitais (KREGEL, 2012).

A crítica que deve ser feita a essa regra é que é extremamente difícil determinar o que seria uma operação especulativa que satisfaria apenas os interesses dos bancos e o que seriam atividades realizadas para atender às demandas dos Clientes. Portanto, podemos concluir que as dificuldades relacionadas à regra de Volcker derivam da tentativa de reintrodução de uma separação de atividades presentes na reforma financeira dos anos 1930 dentro do Gramm Leach Bliley Act, em que elas são permitidas (KREGEL, 2012).

2.3.2.3 Emenda de Collins

A Emenda de Collins basicamente torna as especificações do Comitê de Basileia parte do Dodd Frank Act. Desse modo, a concepção de coeficientes de capital como proporção dos ativos ponderados pelo risco, a introdução de taxas de alavancagem, requisitos de liquidez e a constituição de amortecedores anticíclicos definidos pelo Comitê de Basileia deverão ser adotados nos Estados Unidos (ANBIMA, 2011).

Porém, são os reguladores norte-americanos que deverão definir os valores para esses indicadores. Assim, pode haver uma diferença entre os valores dos coeficientes estabelecidos pelo Comitê de Basileia e pelos reguladores locais, o que pode levar a uma distorção competitiva. Além disso, as propostas de Basileia são apenas uma parte da lei Dodd Frank, o que também irá gerar distorções competitivas entre os bancos norte-americanos e os do resto do

Mundo e, fatalmente, irá gerar uma pressão para equalização das regras de regulação bancária (ANBIMA, 2011).

2.3.2.3 Derivativos

Em relação aos derivativos, a lei Dodd Frank estabelece demandas sobre o mercado de derivativos voltadas para a redução das operações de balcão e para o aumento da transparência desse mercado. A ideia central seria a de que a liquidação de contratos passe a se dar sempre através de câmaras de compensação. Assim, a lei passa a ideia de que, preferencialmente, os derivativos deveriam ser negociados em mercados públicos, como bolsas, uma vez que a negociação em mercados públicos e através de câmaras de compensação implica, por exemplo, o depósito de margens que garantam a solvência dos contratos (ANBIMA, 2011).

No entanto, a lei reconheceu que existem operações que demandam derivativos customizados, impossíveis de ser negociados em bolsa. Para combater a opacidade nesse mercado de balcão estabeleceu-se a exigência de registro de contratos, evitando que contrapartes sejam eventualmente surpreendidos pela extensão e exposição de seus parceiros em situações de estresse (ANBIMA, 2011).

2.3.2.4 Agências de Rating

Com a eclosão da crise financeira internacional em 2007, as agências de rating foram duramente contestadas, uma vez que mediram de forma errada os riscos de crédito dos papéis securitizados que envolviam empréstimos imobiliários e até mesmo foram observados casos de comportamentos impróprios, como os casos em que foram detectados que as agências orientavam emissores de papéis securitizados sobre as características de contratos que lhe poderiam garantir rating elevado (ANBIMA, 2011).

Assim, o Dodd Frank Act se voltou para a definição de controles eficazes para evitar conflitos de interesse e desvirtuamento dos objetivos dessas agências. Além disso, a lei define que os métodos de avaliação terão de ser transparentes e a descoberta de desleixo nas diligências ou má-fé poderá levar a ações criminais por fraude.

2.3.2.5 Manter “a pele” em jogo

Esse tópico se refere à exigência de que originadores e ofertantes de papéis securitizados sejam obrigados a manter em sua própria carteira 5% do total emitido, sem possibilidade de hedge. Esta medida visa incentivar a securitização de ativos seguros, uma vez que o agente que securitiza o ativo é obrigado a ficar com parte do mesmo e, portanto, corre o risco, caso não seja algo de boa qualidade (ANBIMA, 2011).

2.3.2.5 Remuneração de executivos

Após a crise financeira internacional de 2008, a remuneração de executivos passou a ser fonte de grande atenção da opinião pública nos Estados Unidos. Assim, o Dodd Frank Act estabeleceu três disposições sobre este tópico. A primeira das medidas impõe transparência nas estruturas de remuneração das instituições bancárias. A segunda medida estabelece uma regra de devolução de compensação recebida por desempenho, quando ficar estabelecido que o pagamento foi indevido em um horizonte predefinido. Por último, os esquemas de remuneração deverão ser avaliados por comitês de risco da instituição, para avaliar sua adequação às estratégias de risco adotadas pelo banco (ANBIMA, 2011).

2.3.2.6 Bureau of Consumer Financial Protection

A criação do Bureau of Consumer Financial Protection (BCFP) foi um dos elementos mais polêmicos no Dodd Frank Act. As instituições financeiras se opuseram por temer suas decisões e os reguladores, ainda que de forma mais discreta, se opuseram por temer a redução de sua importância na regulação financeira. Porém, a opinião pública se mobilizou fortemente para tornar o BCFP viável.

O BCFP foi criado com amplos poderes de supervisão e imposição de procedimentos, como uma entidade autônoma alojada no aparato do Federal Reserve, mas sem qualquer subordinação a ele. Apesar do poder atribuído ao BCFP na lei Dodd Frank, sua atuação, na prática, dependerá dos seus estatutos internos, a serem criados, que traduzirão esses poderes abstratos em procedimentos concretos (ANBIMA, 2011).

2.3.3.7 Conclusões das propostas de regulação após a crise financeira de 2008

Ao analisarmos as propostas da lei Dodd Frank, percebemos que o eixo central do acordo não é guiar o poder dos grandes conglomerados financeiros no sentido de direcionar a atividade financeira a um fim específico (como o financiamento ao investimento), mas sim de gerenciar melhor o risco assumido por estas instituições e garantir meios para que elas entrem em falência sem deflagrar risco de contágio e, assim, receber assistência pública somente temporária. As propostas do Dodd Frank visam, principalmente, a gestão microeconômica dos riscos para, com isso, evitar que esses se ampliem para a esfera macroeconômica. Porém, não considera que as interações das decisões microeconômicas, inseridas em um contexto macroeconômico, podem endogenamente causar risco sistêmico.

Portanto, a lei não tem como objetivo principal mudar a atual característica do sistema financeiro norte-americano. As bases do Gramm Leach Bliley Act continuam. O comportamento normal dos agentes financeiros é gerar instabilidade e fragilidade financeira e, das propostas da reforma, fica evidente que nada foi feito para minimizar esta fragilidade.

2.4 Considerações finais

Diante do exposto nesse capítulo, podemos concluir que muitas das práticas que resultaram na crise financeira de 2008, como os processos de securitização, foram práticas adotadas pelas instituições financeiras devido ao seu desenvolvimento histórico e pela busca de maior rentabilidade. Além disso, vimos que a autoridade monetária de certa forma validou a atuação dessas instituições, uma vez que afrouxou as restrições que foram impostas pelo acordo dos anos 1930 e esse processo culminou no Gramm Leach Bliley Act, que removeu as barreiras para os bancos atuarem no mercado de capitais.

Logo após a crise financeira internacional de 2008, muito foi discutido sobre a necessidade de reforma no sistema financeiro internacional. Inicialmente, propostas de mudanças profundas estavam sendo formuladas. Porém, a partir do momento que o epicentro da crise passou e os grandes conglomerados bancários voltaram a lucrar, o sentido de urgência de uma reforma profunda perdeu fôlego. A reforma proposta, o Dodd Frank Act, apesar de propor novas medidas, não tem a intensão de ser uma regulação ativa e que visa guiar as transformações das estruturas financeiras. As bases do acordo anterior, o Gramm Leach Bliley Act, foram mantidas.

No próximo capítulo veremos Basileia III, que é a proposta de regulação feita no contexto internacional, no âmbito do G20. Como veremos, apesar de não mudar o eixo central de Basileia II, que são os requerimentos de capital, o novo acordo inclui novos pontos importantes e que de certa vão ao encontro das ideias de Minsky.

3. Mudanças regulatórias propostas por Basileia III

3.1 Introdução

Este capítulo tem como objetivo estudar as propostas de mudanças regulatórias apresentadas pelo acordo de Basileia III. Tais propostas foram discutidas no âmbito do G20 e foram desenhadas dentro de um grande esforço de harmonização e coordenação entre os Estados. Portanto, as mudanças propostas por Basileia III podem ser entendidas como uma resposta internacional aos desafios apresentados pela crise financeira internacional de 2008. Para analisar as novas propostas, iremos apresentar a evolução dos acordos de Basileia e as medidas específicas Basileia III. Esta análise será feita tendo como base o marco teórico de Minsky já definido neste trabalho e que basicamente diz que o comportamento normal dos agentes do setor financeiro gera instabilidade e, portanto, o arcabouço regulatório deve enfrentar ambiente marcado pela instabilidade e suscetível a crises.

Veremos que as discussões de Basileia em 1980 foram em um momento em que a estrutura regulatória até então presente estava em crise, seja pela atuação das instituições financeiras com seus processos inovadores, seja por meio da eliminação de restrições pelas autoridades reguladoras. A lógica central por trás da discussão de Basileia é a de que a regulação prudencial deve se dar pelo controle do risco das posições ativas das instituições e o elemento fundamental desse novo formato de regulação foi a exigência de um coeficiente mínimo de capital, isto é, foi imposto aos bancos a manutenção mínima entre o capital próprio e os ativos da carteira. (MENDONÇA, 2002).

Além de manter uma relação mínima entre o capital próprio, o ponto central discutido no contexto de Basileia foi o estímulo de manutenção de carteiras mais seguras. Assim, o primeiro acordo de Basileia, de 1988, estipulou que as instituições financeiras deveriam manter capital proporcional ao volume de suas posições ativas e aos riscos das mesmas. Este formato de regulação propiciou movimentos de arbitragem pelas instituições financeiras e um contexto em que estas passaram a desenvolver modelos internos de administração de riscos. Assim, pressões

foram feitas no sentido de incorporar não só a mensuração, mas também a administração de riscos apontada pelos modelos. Além disso, instrumentos utilizados pelos bancos, como derivativos e instrumentos securitizados, não eram contemplados pela regulamentação (MENDONÇA, 2012).

O acordo de Basileia II, publicado em 2004, embora tenha mantido a ideia central de impor aos bancos índices mínimos de capital ponderado pelos riscos, apresentou uma estrutura que avançou na mensuração de riscos, trazendo para dentro do arcabouço os métodos desenvolvidos pelas instituições privadas. Além disso, o risco operacional, não contemplado no primeiro acordo, passou a ser considerado. O resultado do acordo de Basileia II foi uma estrutura sensível ao risco, porém, com uma leitura privada dos riscos, uma vez que a regulamentação incorporou as práticas do mercado (FREITAS, 2012).

Após a crise financeira internacional, observou-se que o arcabouço regulatório então presente não era adequado para evitar crises financeiras e o risco sistêmico. De discussões no âmbito G20, foi determinado que o Financial Stability Board (FSB) seria o responsável para discussão e coordenação de medidas que visam à estabilidade financeira internacional. Basileia III está inserida como parte da agenda mais ampla coordenada pelo FSB e tem como ponto principal a questão dos bancos sistematicamente importantes e a capacitação do enfrentando de situações de crise. Portanto, o novo acordo, ao acrescentar a questão do enfrentamento de situações de crise, distingue do objetivo do primeiro e do segundo acordo, que era reforçar a solidez e estabilidade do sistema bancário e garantir o nivelamento do campo de atuação dos bancos internacionalmente ativos (MENDONÇA, 2012).

O acordo de Basileia III, embora não tenha mudado o eixo central de Basileia II, isto é, os requerimentos de capital, agregou novos elementos, como índices de alavancagem, requerimentos de liquidez e elementos macroprudenciais. Portanto, o acordo apresenta pontos importantes, que não eram abordados nos marcos regulatórios anteriores (MENDONÇA, 2012).

Nas próximas seções deste capítulo iremos aprofundar o estudo do contexto histórico dos Acordos de Basileia, para em seguida analisar com mais profundidade as propostas de Basileia III.

3.2 Evolução dos acordos de Basileia

3.2.1 Antecedentes dos acordos de Basileia

Nesta seção iremos contextualizar o ambiente das discussões do primeiro acordo de Basileia, por isso temos que mostrar de forma breve a evolução dos mercados financeiros. Foge ao escopo desse trabalho o detalhamento de todas as inovações financeiras realizadas pelos bancos internacionais no século XX, porém, é preciso apresentar as principais, principalmente a partir dos anos 1980, uma vez que as discussões no âmbito do Comitê de Basileia foram feitas para enfrentar os desafios impostos por novas práticas no mercado financeiro.

Segundo Mendonça (2002), as mudanças na estrutura de funcionamento dos sistemas financeiros podem ser entendidas como resultado de inovações financeiras implementadas pelos agentes de mercado e do processo de desregulamentação realizado pelas autoridades governamentais. A combinação destes dois processos, inovações e desregulamentação, resultou em um forte movimento de mudança na estrutura financeira e de liberalização financeira.

Dentre as mudanças no sistema financeiro, a securitização e o processo de desregulamentação são de fundamental importância e causaram impacto direto na atividade bancária. A lógica por trás da securitização é a transformação de obrigações de crédito em instrumentos negociáveis, o que gera maior liquidez aos ativos bancários. Assim, este processo foi uma resposta dos bancos comerciais ao aumento da concorrência com instituições não bancárias e à perda de rentabilidade das operações de crédito nos anos 1980. Com a securitização, a lógica de ganho passou a ser o diferencial de preços, o que gera elevado potencial desestabilizador, uma vez que estes preços são sensíveis a ondas de otimismo e pessimismo dos agentes (MENDONÇA, 2002).

Em relação ao processo de desregulamentação, este tem que ser entendido dentro de um movimento político de liberalização das economias a partir da década de 1980. Assim, o processo de desregulamentação basicamente foi a diminuição do controle governamental sobre

os mercados de crédito e de capitais. O resultado deste processo foi uma maior interconexão entre as diversas atividades do mercado financeiro, o que aumentou a volatilidade do sistema e o potencial de disseminação de uma crise para mais instituições presentes no mercado (MENDONÇA, 2002).

Em conjunto com as mudanças na estrutura e práticas financeiras, os bancos comerciais também mudaram seu modo de atuação. Diante da crescente competição com bancos de investimentos, que aumentavam a utilização do processo de securitização, os bancos comerciais começaram a inovar e atuar cada vez mais no mercado de capitais. Quando o processo de desregulamentação foi concretizado, o movimento inicial dos bancos comerciais em direção ao mercado de capitais se intensificou e possibilitou a formação de grandes conglomerados que passam a atuar em todas as áreas do mercado financeiro (KREGEL, 2011).

É nesse contexto de mudança nas práticas e forma de atuação dos bancos que iniciaram as discussões a respeito de Basileia I. A próxima seção desse capítulo tem como objetivo analisar o primeiro acordo de Basileia, assinado em 1988.

3.2.2 Basileia I

O Comitê de Basileia foi criado em 1975, no âmbito do G10, e tinha como objetivo a padroinação das práticas de regulação em um ambiente marcado por profundas mudanças no sistema financeiro e também de crescente interligação entre sistemas de diferentes países. O Acordo de Basileia foi concluído em 1988, e tinha dois objetivos centrais de esforço de convergência de regulação. Em primeiro lugar, o novo marco regulatório deveria reforçar a solidez e rentabilidade do sistema bancário. Além disso, as novas regras deveriam ser consistentes no sentido de minimizar desigualdades competitivas entre bancos internacionais (FREITAS, 2012).

A ideia central do acordo era de que os bancos deveriam manter níveis mínimos de capital para cada um dos instrumentos negociados em seus ativos, em função da percepção de risco de cada um desses instrumentos. Assim, adotando essa prática de manutenção de índices

mínimos de capital, esperava-se garantir solidez do sistema, além de uma competição mais saudável entre instituições de diferentes países (MENDONÇA, 2002).

Desde a assinatura do acordo, uma série de críticas foram feitas. A principal crítica em relação ao acordo inicial se refere ao fato de que o arcabouço regulatório possibilita apenas a avaliação do risco de crédito, não levando em consideração outros tipos de risco que as instituições bancárias estariam sujeitas, como de mercado e de taxa de juros (MENDONÇA, 2002).

Diante das críticas, o Comitê, em 1996, propôs regras suplementares que visavam incorporar o risco de mercado, de taxa de juros e de contraparte ao arcabouço regulatório. Assim, o objetivo principal desta emenda ao acordo foi de criar proteção a riscos de preços que os bancos estão expostos. Na prática, foram estabelecidas metas de capital para cobrir posições abertas dos bancos quanto a moedas estrangeiras, operações com securities, ações, commodities e opções (MENDONÇA, 2002).

Dada a diferença no cálculo de riscos de crédito e riscos de mercado, o Comitê criou uma forma de garantir a consistência dos cálculos de requerimento de capital. As necessidades de capital para os riscos de crédito passaram a ser calculadas a partir da ponderação dos riscos dos ativos, enquanto as metas para os riscos de mercados eram calculadas com base nos sistemas de mensuração de risco. Além disso, é importante destacar que Basileia I usa modelos de requerimento de capital a partir de ponderações fixas de risco. Como veremos a seguir, as ponderações fixas de risco estão no centro das críticas ao primeiro acordo. (MENDONÇA, 2002).

A contestação a ponderação fixa de risco aconteceu quando os bancos passaram a adotar de forma crescente modelos internos de avaliação de risco. Assim, tornou-se prática usual de grandes bancos a elaboração de dois balanços, sendo um para o cálculo de requirements mínimos e outro para dar subsídios para a administração de riscos.

Diante das distorções causadas pelas ponderações fixas de riscos, os bancos passaram, cada vez mais, a adotar posições de arbitragem. Esta arbitragem consistia em um conjunto de estratégias, entre as quais processos de securitização, no sentido de reduzir os requirements de

capital sem uma diminuição proporcional na exposição aos riscos. A lógica destas estratégias seria explorar as divergências entre as ponderações de riscos estipulada pelo acordo e a mensuração que os bancos fazem dos riscos de suas carteiras (MENDONÇA, 2002).

Com a percepção das limitações do primeiro acordo, iniciou-se uma discussão em torno da revisão do mesmo. A principal crítica destacava as deficiências apresentadas pelo sistema de ponderações fixas de riscos por classes de ativos e a alternativa proposta era a introdução de modelos internos de avaliação de risco de crédito para o cálculo de requirements mínimos de capital. Assim, o caminho para a resolução das limitações do primeiro acordo foi no sentido de flexibilização e aproximação das práticas do mercado. A análise das propostas do novo Acordo de Basileia será feita a seguir (MENDONÇA, 2002).

3.2.3 Basileia II

O novo Acordo de Basileia foi publicado em janeiro de 2001. As justificativas para a divulgação de um novo acordo vão ao encontro das críticas apresentadas ao anterior, isto é, as ponderações fixas de riscos não reconheciam o desenvolvimento de métodos de avaliação interna e as ponderações fixas por classes de ativos estimulava operações de arbitragem de capital. Assim, as propostas de Basileia II visavam mitigar as limitações presentes no primeiro acordo (DEOS, 2012).

A lógica por trás do novo acordo é a de minimizar os problemas resultantes da padronização de regras mais gerais. Assim, é apresentado um arcabouço mais amplo e flexível, que estaria mais conectado à forma de atuação das instituições financeiras, ou seja, às práticas do mercado. O centro do acordo continua sendo os requirements de capital, porém, há um esforço de aproximação das regras às práticas adotadas pelo mercado (DEOS, 2012).

A principal proposta do novo acordo é a possibilidade, pelos bancos, de uso de métodos internos de avaliação de seus contratos e níveis de exposição para o cálculo dos requirements mínimos de capital a serem mantidos. Assim, acreditava-se que a possibilidade de usar métodos internos para o cálculo de capital mínimo a ser mantido motivaria melhores práticas de

mensuração de risco, uma vez que os bancos poderiam beneficiar-se de necessidades de capital mais exatas (MENDONÇA, 2002).

Além da adoção de modelos internos de mensuração de risco, foi determinada a possibilidade de redução do nível de capital mínimo a partir da implementação de diferentes instrumentos redutores de riscos. Dentre os instrumentos de mitigação de riscos, a securitização passou a ser aceita como forma eficiente de redistribuição do risco de crédito. Assim, para que o banco pudesse retirar os ativos securitizados de seu balanço para o cálculo do capital sujeito a ponderação de risco, este teria que comprovar a transferência legal por venda legítima dos ativos em questão (MENDONÇA, 2002).

Outra mudança do acordo foi a introdução do risco operacional, além do risco de crédito e de mercado já presentes nos acordos anteriores. Como risco operacional, entendem-se riscos de perda em função de sistemas inadequados ou erros humanos, tais como fraudes. Portanto, das novas propostas de regulação apresentadas em Basileia II destacamos a possibilidade de adoção de modelos internos de mensuração de risco, a introdução de instrumentos de mitigação de riscos e a introdução do risco operacional.

Em relação às críticas feitas ao acordo de Basileia II, devemos destacar o estímulo a um comportamento pró-cíclico por parte das instituições bancárias. Este estímulo aconteceria porque, devido a adoção de modelos internos de avaliação de risco, em cenários adversos, os requerimentos de capital aumentariam, o que contribuiria ainda mais para a manutenção do cenário de crise. Após a crise financeira internacional de 2008, essa característica pró-cíclica de Basileia II foi fortemente debatida. A seguir iremos apresentar as principais discussões que surgiram após a crise de 2008 e as propostas apresentadas em Basileia III.

3.3 Alteração no acordo de Basileia após a crise financeira internacional

3.3.1 Introdução

Após a crise financeira internacional de 2008, o G20 determinou ao Financial Stability Board (FSB) e ao Comitê de Basileia que procedessem com a formulação de propostas de regulação que pudessem evitar episódios como o de 2008. O Comitê de Basileia chegou à conclusão de que práticas que geraram fragilidades financeiras não puderam, em grande medida, ser evitadas pela estrutura regulatória presente em Basileia II. Dentre as práticas que geraram a crise internacional, podemos destacar o processo de securitização. A crise financeira de 2008 revelou que o processo de securitização de hipotecas imobiliárias e a formação de títulos a partir de empréstimos com alto grau de risco foi um dos processos que contribuíram para a geração de fragilização financeira.

Estes processos de securitização podem ser entendidos, entre outros determinantes, pela imposição aos bancos de requerimentos de capital, característica de Basileia II. Assim, a criação de mecanismos que retiram posições dos ativos dos bancos sujeitos a requerimentos de capital e os transferem para outras instituições não bancárias não sujeitas a tais requerimentos, pode ser entendida como uma reação dos bancos, que estão sempre em busca de rentabilidade, ao marco regulatório (FREITAS, 2012).

Além do estímulo ao processo de securitização, as regras de Basileia II, ao incentivar um comportamento pró-cíclico por parte das instituições, ajudaram no agravamento da crise. Assim, em 2010, o Comitê de Basileia, dentro do âmbito do Financial Stability Board e do G20, propôs uma reforma na regulação bancária denominada Basileia III. Como veremos a seguir, as novas propostas, embora não tenha mudado o eixo central da regulação bancária, agregaram elementos importantes. A seguir são apresentados os objetivos e os instrumentos de regulação apresentados em Basileia III.

3.3.2 Objetivos de Basileia III

Em relação aos objetivos do novo acordo, podemos observar sensível mudança em relação aos anteriores. Segundo Mendonça (2012), os objetivos do primeiro e segundo acordos de Basileia eram reforçar a solidez e a estabilidade do sistema bancário internacional e garantir o

nivelamento do campo de atuação dos bancos internacionalmente ativos. Já em Basileia III, a questão central deixou de ser a solidez e a estabilidade do sistema bancário e passou a ser a capacitação para o enfrentamento de situações de crise. Esta reformulação do objetivo da proposta de regulação é, em grande medida, resultado do diagnóstico que o Comitê de Basileia teve em relação à crise internacional.

O diagnóstico da crise elaborado nas discussões do Comitê de Basileia revela que esta foi gerada por fatores como o excesso de liquidez, a concessão de crédito excessiva e os baixos padrões de controle de emissão de títulos. Além disso, a elevada alavancagem e o baixo nível e qualidade de capital, bem como colchões de liquidez inadequados, explicariam a vulnerabilidade do setor bancário. Por último, cabe destacar que o Comitê aceita que a crise foi exacerbada pelos processos de desalavancagem de natureza pró-ciclíca implementados pelas instituições bancárias. Diante do diagnóstico dos fatores que geraram a crise, o Comitê propôs medidas que tinham como intuito ajustar os problemas destacados pelo diagnóstico realizado. A seguir, iremos apresentar as principais propostas do acordo (FREITAS, 2012).

3.3.3 Propostas de modificação do regime regulatório

3.3.3.1 Requerimentos de capital

Em relação aos requerimentos de capital, passou-se a exigir capital de maior qualidade, uma vez que, segundo o diagnóstico da crise do Comitê de Basileia, ficou evidente que o sistema bancário apresentava insuficiência de capital de boa qualidade. Além da melhoria da qualidade do capital, passaram a ser considerados para o cálculo dos requerimentos de capital instrumentos securitizados, certas exposições fora do balanço, assim como risco de crédito de contrapartes (MENDONÇA, 2012).

Além disso, o Comitê propôs a introdução de outros requerimentos complementares: o capital de conservação e o capital contracíclico. O capital de conservação implica a criação de mecanismos que possibilitem a conservação de capital por meio da constituição de colchões de

capital acima do mínimo em períodos favoráveis do ciclo econômico, que podem ser utilizados em períodos de crise. Em relação ao capital contracíclico, este significa a possibilidade de elevação do capital de conservação em períodos de grande elevação do crédito, isto é, em períodos em que surge uma bolha de crédito que implica risco para o sistema (MENDONÇA, 2012).

Portanto, fica evidente que as propostas de requerimento de capital visam enfrentar o caráter pró-cíclico resultante do comportamento inerente dos agentes do sistema financeiro, uma vez que, com as medidas, as instituições bancárias teriam condições mais robustas para o enfrentamento de movimentos de desalavancagem. Assim, de certa forma, as medidas de requerimento de capital vão ao encontro da teoria de Minsky, que afirma que é inerente as instituições financeiras agirem de forma pró-cíclica.

3.3.3.2 Índices de alavancagem

Um dos diagnósticos da crise é que a excessiva alavancagem foi elemento fundamental para gestação da crise e que a intenso processo de desalavancagem contribuiu para um processo de deflação de ativos e para uma intensa aversão ao risco que acabou congelando as operações de crédito. Para minimizar a tendência natural de aumento da alavancagem por parte das instituições financeiras, o Comitê propôs a introdução de índices de alavancagem.

Na prática, Basileia III sugere a agregação de um índice de alavancagem simples, sem ponderação pelo risco dos ativos, com o intuito de evitar processos de alavancagem excessivos e, por consequência, grandes desalavancagens. Fica evidente que evitar processos de alavancagem é compatível com a teoria de Minsky, uma vez que o cerne de sua teoria é a constatação de que os agentes econômicos, em seu comportamento normal de busca de lucro, acabam adotando posições financeiras frágeis, isto é, mais alavancadas, e esse comportamento acaba deflagrando crises.

3.3.3.3 Índices de liquidez

Após a crise de 2008, ficou evidente a necessidade de liquidez nas carteiras das instituições bancária. Assim, para suprir essa necessidade, em Basileia III são propostos requerimentos quantitativos de liquidez. A justificativa do Comitê para adoção de tais requerimentos é de que esses tornariam os bancos mais resistentes às dificuldades em captações de curto prazo, assim como enfrentar os desencontros de prazos entre posições ativas e passivas. Com este intuito foram propostos o liquidity coverage ratio (LCR) e o Net stable funding ratio (NSFR).

O LCR é voltado para fragilidades de curto prazo e propõe que os bancos mantenham ativos líquidos de qualidade que possibilitem o enfrentamento de situações adversas, a partir de cenários estipulados pelos supervisores. A ideia é que as instituições tenham recursos para enfrentar situações de estresse agudo por um curto período de tempo. Já o NSFR é um índice estrutural de longo prazo, que tem como intuito garantir o enfrentamento de desencontros das posições ativas e passivas, inerente da função dos bancos de transformadores de prazo (MENDONÇA, 2012).

Assim, podemos concluir que diante da percepção da existência de alta preferência pela liquidez em momentos de crise aguda, as autoridades passaram a entender que é necessário a constituição de “reservas” de liquidez para minimizar as tensões em momentos de estresse.

3.3.3.3 Regulação macropudencial

A introdução da regulação macroprudencial é um elemento totalmente novo na proposta de regulação, uma vez que Basileia I e Basileia II apenas lidavam com o comportamento individual das instituições. Assim, o estabelecimento de uma regulação macroprudencial procurou enfrentar a possibilidade de risco sistêmico. O objetivo de redução do risco sistêmico poderia ser alcançado por duas frentes: redução do caráter pró-cíclico, uma vez que este agrava

os momentos adversos, e a consideração de interligações e exposições comuns às instituições financeiras (MENDONÇA, 2012).

A adoção de medidas macroprudenciais indica, mais uma vez, o intuito que a nova regulamentação tem de minimizar o comportamento pró-cíclico dos bancos. Assim, de certa forma Basileia III aborda alguns pontos importantes do referencial teórico de Minsky, que enfoca que o comportamento normal das instituições do sistema financeiro é pró-cíclico e gera fragilização financeira.

3.3.3.4 Conclusão das propostas de modificação do regime regulatório

No que concerne às propostas específicas de Basileia III, é possível afirmar que houve uma preocupação para ir além dos requirements de capital, que sempre foi o eixo central dos acordos de Basileia. Podemos destacar as medidas que impõem a necessidade de elaboração de índices de alavancagem e de liquidez. Certamente essas duas medidas provocam uma regulação mais restritiva que não era presente nos acordos anteriores (MENDONÇA, 2012).

Além disso, a introdução de mecanismos macroprudenciais é algo novo em Basileia III, que indica que o acordo avançou no entendimento de que é preciso combater o risco do sistema como um todo.

3.4 Considerações finais

O que podemos concluir em relação às propostas de Basileia III é que, embora tenha mantido os requerimentos de capital como eixo central, os novos elementos apresentados parecem importantes. As propostas microprudenciais como índices de alavancagem e de liquidez implicam um regime regulatório mais restritivo, que impõe uma lógica que vai além das práticas de mercado. Além disso, a introdução de mecanismos macroprudenciais evidencia o

entendimento de que o tratamento do risco individual das instituições não é suficiente, uma vez que o risco do sistema pode ser maior que a soma dos riscos individuais (MENDONÇA, 2012).

Assim, Basileia III, embora ainda não seja uma proposta totalmente adequada, uma vez que não é uma proposta de regulação ativa que procura guiar o movimento da estrutura financeira e das práticas de mercado, realizou avanços ao introduzir mecanismos que visam atuar sobre o comportamento pró-cíclico dos agentes, a tendência de crescimento da alavancagem e a formação de risco sistêmico.

Considerações Finais

Ao analisarmos as propostas de regulação feitas após a crise financeira internacional de 2008, ficou evidente que é de extrema importância entender o desenvolvimento histórico do processo de regulação, uma vez que é a partir desse desenvolvimento histórico que podemos entender e refletir a direção tomada pelas novas propostas.

Em relação aos Estados Unidos, no momento que eclodiu a crise financeira internacional, o aparato regulatório do país era resultado de um intenso processo de desregulamentação vivenciado nos anos 1980 e 1990. Este processo de desregulamentação foi consumado com o Gramm Leach Bliley Act, de 1999, que permitiu que as instituições financeiras operassem em qualquer área dos serviços financeiros e acabou propiciando a formação de grandes conglomerados financeiros, que caracterizavam o sistema financeiro norte-americano quando da eclosão da crise.

Diante da crise, percebemos que as propostas de reforma do aparato regulatório apresentado pelo governo norte-americano no Dodd Frank Act não visam reduzir o poder dos grandes conglomerados financeiros presentes nos Estados Unidos. Assim, as propostas presentes no acordo visam, principalmente, gerenciar melhor o risco assumido por estas instituições e garantir meios para que elas entrem em falência sem deflagrar risco de contágio. O acordo não tem a intenção de ser uma regulação ativa e que visa guiar as transformações das estruturas financeiras e dificilmente irá dificultar a criação de fragilidade financeira, que é o comportamento natural dos mercados.

Em relação aos acordos de Basileia, percebemos que o primeiro e o segundo acordo tinham como objetivo reforçar a solidez e a estabilidade do sistema bancário internacional e garantir o nivelamento do campo de atuação dos bancos internacionalmente ativos. Assim, os dois primeiros acordos visavam, principalmente, nivelar a competição dos bancos internacionais, e não o enfrentamento de situações de crise.

Assim, a proposta de mudança no marco regulatório apresentada no acordo de Basileia III apresenta sensível mudança de objetivo em relação aos acordos anteriores. Em Basileia III, o

objetivo central deixa de ser a solidez e a estabilidade do sistema bancário e passa a ser a capacitação para o enfrentamento de situações de crise. Portanto, as propostas apresentadas no acordo estão diretamente relacionados ao diagnóstico dos motivos da crise financeira internacional de 2008 feito pelo Comitê.

O diagnóstico da crise elaborado pelo Comitê afirmou que esta foi resultado de fatores como o excesso de liquidez, a concessão de crédito excessiva, baixos padrões de controle de emissão de títulos, elevada alavancagem, baixo nível de qualidade de capital e colchões de liquidez inadequados. Diante deste diagnóstico, as propostas feitas pelo acordo foram justamente no sentido de combater os fatores que teriam levado à crise.

Dentre as novas propostas presentes no acordo de Basileia III, podemos destacar as medidas que impõem a necessidade de elaboração de índices de alavancagem e de liquidez, que certamente tornam a regulação muito mais restritiva. Além disso, a introdução de mecanismos macroprudenciais indica que o acordo avançou no entendimento de que é preciso combater o risco do sistema como um todo.

Assim, embora Basileia III tenha mantido os requerimentos de capital como eixo central do acordo e ainda não seja uma proposta de regulação ativa que procura guiar o movimento da estrutura financeira e das práticas de mercado, houve um avanço ao introduzir novas medidas que visam atuar sobre o comportamento pró-cíclico dos agentes, a tendência de crescimento da alavancagem e a formação de risco sistêmico.

Bibliografia

ANBIMA. *Reforma Financeira Norte Americana*. São Paulo, 2011.

ANBIMA. *Basileia III: novos desafios para a adequação da regulação bancária*. São Paulo, 2010.

BCBS. *The Basel Committee's response to the financial crisis: report to the G20*. Bank for International Settlements. Basileia, 2010.

CARVALHO, F. C. *O G20 e a reforma do sistema financeiro: possibilidades e limitações*. As Transformações no Sistema Financeiro Internacional Volume 1 IPEA. Brasília, 2012.

CARVALHO, F. C. *Entendendo a Recente Crise Financeira Global*. Rio de Janeiro, 2008. Disponível em: Dossiê da Crise, Associação Keynesiana Brasileira, 2008.

CARVALHO, F. C. et al. *Economia Monetária e Financeira Teoria e Política*. São Paulo, 2003.

CHICK, V. *A evolução do sistema bancário e a teoria da poupança, do investimento e dos juros*. Ensaios FEE, Porto Alegre, Ano 15, nº 1, p. 9-23, 1994. Originalmente publicado na revista *Economie et Sociétés*. França, 1986.

DEOS, S. S. *A Regulação do Sistema Financeiro Após a Crise*. As Transformações no Sistema Financeiro Internacional Volume 1 IPEA. Brasília, 2012.

FARHI, M. *Os dilemas de política econômica no "pós-crise"*. As Transformações no Sistema Financeiro Internacional Volume 1 IPEA. Brasília, 2012.

FREDDO, F. *Bancos, inovações financeiras e a autoridade monetária nos Estados Unidos*. Campinas, tese de mestrado, 2011.

FREITAS, J. T. *De Basileia II para Basileia III: os mesmos desafios?* As Transformações no Sistema Financeiro Internacional Volume 2 IPEA. Brasília, 2012.

KREGEL, J. *Regulação financeira nos Estados Unidos: a Lei Dodd-Frank de reforma de Wall Street e proteção ao consumidor na perspectiva atual e histórica*. As Transformações no Sistema Financeiro Internacional Volume 1 IPEA. Brasília, 2012.

KREGEL, J. *Is this the Minsky moment for reform of financial regulation?*. Estados Unidos, 2010. Disponível em: < http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_586.pdf>. Último acesso em: 20 setembro 2012, 18:30.

KREGEL, J. *Changes in the U.S. Financial System and the Subprime Crisis*. Estados Unidos, 2008. Disponível em: < http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_530.pdf>. Último acesso em: 20 setembro 2012, 18:30.

LEVY INSTITUTE. *Minsky on the regulation and restructuring of the financial system. Will Dodd-Frank prevent "it" from happening again?*. Estados Unidos, 2011. Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb/encontros/2011/minicurso1-2.pdf>>. Último acesso em: 16 outubro 2011, 16:30.

MENDONÇA, A. *Inovações Financeiras e o Papel da Autoridade Monetária Um Estudo a partir da Economia Americana*. Campinas, tese de mestrado, 1994.

MENDONÇA, A. *Os acordos de Basileia: uma avaliação do novo formato da regulação bancária*. Campinas, tese de doutoramento, 2004.

MENDONÇA, A. *Regulação Bancária e Arranjo Institucional após Crise: Atuação do Conselho de Estabilidade Financeira e Basileia III*. Campinas, 2011.

MENDONÇA, A. *Regulação Bancária e arranjo institucional pós-crise: atuação do Conselho de Estabilidade Financeira e Basileia III*. As Transformações no Sistema Financeiro Internacional Volume 2 IPEA. Brasília, 2012.

MINSKY, H. P. *Estabilizando uma Economia Instável*. São Paulo, 2010. Originalmente publicado na *Yale University Press*, 1986.

MOLLO, M. L. R. *Crise e Deflação de Ativos: por quê?*. Brasília, 2008. Disponível em: Dossiê da Crise, Associação Keynesiana Brasileira, 2008.

OLIVEIRA, G.; PACHECO, M. *Mercado Financeiro*. São Paulo, 2006.

PAULA, L. F. *Preferência pela Liquidez e a Natureza da “Crise” Brasileira*. Rio de Janeiro, 2008. Disponível em: Dossiê da Crise, Associação Keynesiana Brasileira, 2008.

PRATES, D.; FARHI, M. *O Sétimo Estágio de Desenvolvimento do Sistema Bancário*. Rio de Janeiro, 2011.

WRAY, L. R. *Lessons from the Subprime Meltdown*. Estados Unidos, 2007. Disponível em: <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_522.pdf>. Último acesso em: 20 setembro 2012, 18:30.

TYMOIGNE, E. *Securitization, Deregulation, Economic Stability, and Financial Crisis*. Estados Unidos, 2009. Disponível em: <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_573_1.pdf>. Último acesso em: 20 setembro 2012, 18:30.

TYMOIGNE, E. *A critical assessment of seven reports on financial reform: a Minskyan Perspective*. Estados Unidos, 2009. Disponível em: <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_574_2.pdf>. Último acesso em: 20 setembro 2012, 18:30.