

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS

PAULO ROBERTO CARPENEDO JUNIOR

**POLÍTICAS DE REGULAMENTAÇÃO DOS BANCOS CENTRAIS DO
BRASIL, ESTADOS UNIDOS, INGLATERRA E A CRISE FINANCEIRA
DE 2008**

PORTO ALEGRE

2011

PAULO ROBERTO CARPENEDO JUNIOR

**POLÍTICAS DE REGULAMENTAÇÃO DOS BANCOS CENTRAIS DO
BRASIL, ESTADOS UNIDOS, INGLATERRA E A CRISE FINANCEIRA
DE 2008**

Trabalho de conclusão de curso de graduação apresentado ao Departamento de Ciências Administrativas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Orientador: Gilberto de Oliveira Kloeckner

PORTO ALEGRE

2011

PAULO ROBERTO CARPENEDO JUNIOR

**POLÍTICAS DE REGULAMENTAÇÃO DOS BANCOS CENTRAIS DO
BRASIL, ESTADOS UNIDOS, INGLATERRA E A CRISE FINANCEIRA
DE 2008**

Trabalho de conclusão de curso de graduação apresentado ao Departamento de Ciências Administrativas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Orientador: Gilberto de Oliveira Kloeckner

Aprovado em: _____ de _____ de _____.

BANCA EXAMINADORA:

Prof.

Prof.

Porto Alegre
2011

RESUMO

O presente trabalho tem como pretexto elaborar uma síntese sobre os acontecimentos da crise financeira de 2008 ressaltando o papel das autoridades monetárias locais, os Bancos Centrais, no papel de reguladores do sistema financeiro e como eles foram peças-chave para o acontecimento da crise. Estudando o comportamento dessas instituições em relação aos acordos de regulamentação financeira internacional, pretende-se mostrar as principais causas para a eclosão da crise, a importância das políticas reguladoras e como essas instituições agiram nas suas implementações. Assim, veremos o desenvolver dos Bancos Centrais de Brasil, Inglaterra e Estados Unidos, a criação dos Acordos Internacionais da Basileia e, dentro dessa conjuntura, a crise financeira de 2008, suas causas/consequências, abordando os principais acontecimentos da história financeira contemporânea do século XXI. Por fim, pretende-se ressaltar a importância de uma papel importante da regulamentação dos Bancos Centrais para com o mercado e o que poderia ter feito para que a disseminação dos riscos financeiros não ocorrem de forma tão presente como ocorrido no presente momento.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Pilares de Basiléia II.	28
Figura 2 - Exemplo de Value of Risk.....	29
Figura 3 - TED Spread: Prêmios de risco entre títulos de curto prazo americano e a taxa LIBOR (em percentual).....	34
Figura 4 - A desvalorização de mercado do banco Northern Rock.....	51

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	7
PROBLEMA	8
OBJETIVOS GERAIS E ESPECÍFICOS	10
OBJETIVO GERAL	10
OBJETIVOS ESPECÍFICOS	10
PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	11
1 OS BANCOS CENTRAIS	12
1.1 BANCO CENTRAL DO BRASIL.....	12
1.2 BANCO CENTRAL DOS ESTADOS UNIDOS (FEDERAL RESERVE).....	14
1.3 BANCO DA INGLATERRA (BANK OF ENGLAND).....	16
2 REGULAMENTAÇÃO FINANCEIRA INTERNACIONAL E OS ACORDOS DE BASILÉIA	18
3 ESTUDO DE CASO - CONTEXTUALIZANDO A CRISE FINANCEIRA 2008	34
3.1 O SISTEMA GLOBAL PARALELO (<i>THE GLOBAL SHADOW BANKING SYSTEM</i>)	37
4 ATUAÇÃO DOS BANCOS CENTRAIS DE BRASIL, EUA E INGLATERRA	39
4.1 BANCO CENTRAL DO BRASIL: SUAS AÇÕES FRENTE ÀS REGULAMENTAÇÕES INTERNACIONAIS E CONDUÇÃO NO PROCESSO DE ORGANIZAÇÃO DO SISTEMA.....	39
4.2 <i>FEDERAL RESERVE</i> : CONDUÇÃO DAS POLÍTICAS LIBERALIZANTES E SUA ATUAÇÃO PERANTE A CRISE.....	44
4.3 BANCO DA INGLATERRA – PAPEL IMPORTANTE NO AUXÍLIO DAS POLÍTICAS LIBERALIZANTES DE <i>WALL STREET</i>	49
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	53
6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	56

INTRODUÇÃO

A crise financeira que alardeou os mercados internacionais, no ano de 2008, ainda repercute, e de forma intensa, nas economias globais de hoje. Muito se tem debatido, por parte das autoridades monetárias internacionais e, sobretudo, pela sociedade esclarecida, os reais efeitos dessa crise no curto e longo prazo. Mas, sobretudo, tem-se discutido as razões as quais levaram os bancos norte-americanos à derrocada de seus ativos financeiros de péssima qualidade, desencadeando a crise do *subprime* (as famigeradas hipotecas de alto risco); a falência do Banco Lehman Brothers; a nacionalização de bancos os quais, anteriormente a crise, eram orientados fortemente ao mercado financeiro; enfim, ocasionando a contaminação de todo sistema financeiro global a partir desses acontecimentos. Tal crise, sem dúvida, representou a primeira crise global da história do sistema econômico internacional. Trata-se, de fato, de uma crise profunda, já que ainda não foi possível verificar e encontrar um caminho que leve à eficácia dos interventos de regulamentação no sistema, os quais devem (ou deveriam) corrigir os graves desequilíbrios dos sistemas financeiros, sobretudo do sistema norte-americano.

De fato, vive-se em um mundo ágil e de transformações constantes. A integração econômica entre os países fez com que o mercado financeiro estivesse inserido nesse contexto de forma ainda mais presente. A ascensão dos países do “BRIC” (Brasil, Rússia, Índia e China), como economias fortes e protagonistas do desenvolvimento econômico global, tem alterado as relações e os fluxos financeiros entre os países. Além disso, o problema das economias europeias, não só em decorrência da crise financeira de 2008, mas também pela estagnação econômica e das elevadas dívidas soberanas dos países que compõe sua moeda única, o Euro (tais como Itália, Grécia, Portugal, Irlanda), têm contribuído para que mudanças na esfera econômica acontecessem. Ademais, impossível não comentarmos sobre os Estados Unidos, primeira economia do mundo, que nos últimos anos tem sofrido com problemas internos, como gastos excessivos do governo, saldo deficitário das transações correntes e um alto endividamento externo, vendo sua economia desenvolver-se com a maior dificuldade desde a primeira forte crise do econômica do capitalismo contemporâneo, no ano 1929.

Assim, dentro desse contexto econômico contemporâneo, pretende-se analisar, através de estudos e coletas de informações, os modelos de regulamentação financeira e, sobretudo, a atuação dos Bancos Centrais de Brasil, Estados Unidos e Inglaterra, comparando-os em relação aos acordos internacionais de regulação financeira existentes (principalmente os Acordos de Basiléia), suas políticas, intervenções na economia e, principalmente, as relações perante o mercado financeiro. Diante dessa situação, será abordado a conjuntura que levou ao estopim da crise financeira de 2008, suas principais causas e os efeitos desencadeados nas economias globais, os acordo de regulamentação financeira e seus propósitos, o papel das autoridades monetárias do Brasil, EUA e Inglaterra dentro desse contexto e, como os mesmo se comportaram na condução as políticas regulamentadoras do mercado. É importante que se faça tal comparação para se verificar as principais falhas nesse processo de execução e, como uma atuação mais consistente da autoridade monetária pode surtir controle no sistema financeiro. Portanto, pretende-se mostrar que, com um mercado financeiro mais regulado e supervisionado pelos Bancos Centrais, é possível evitar que crises, como as que estamos vivendo, sejam ocasionadas pela disseminação de riscos financeiros e pela frouxidão das políticas de regulação, as quais foram as causas principais dos problemas encontrados nesta conjuntura neocapitalista do século XXI.

PROBLEMA

Os Bancos Centrais são as principais instituições reguladoras dos sistemas financeiros nacionais. São eles que, basicamente, adotam a política de contenção de créditos na economia, controlam o montante de dinheiro disponível no mercado (liquidez financeira), controlam as reservas monetárias dos países e, principalmente, regulam e coordenam os sistemas financeiros de cada país. Sendo, assim, o pilar básico do sistema financeiro nacional, e, portanto, responsáveis pelo controle das economias, os Bancos Centrais atuaram (ou deveriam ter atuado) de forma mais enérgica no mercado, evitando maiores contágios nas economias dos países. Estando, basicamente, todo sistema financeiro parte integrante do sistema articulado, centralizado e organizado ao Bancos Centrais, cabe aos Bancos Centrais determinar, primordialmente, a função de supervisor e organizador dos sistemas

financeiros, para que os mesmos estejam alinhados com as normas regulamentares, controlando as operações financeiras para que os riscos de contágio sejam evitados ao máximo. Logo, por ocuparem uma posição-chave no mercado financeiro, iremos abordar a importância do papel regulatório dessas instituições dentro desse sistema em três importantes países (Brasil, Estados Unidos e Inglaterra), quais foram as normas e políticas que cada um dos Bancos Centrais dos respectivos países executam, além de, também, buscar as razões dos efeitos negativos que essas políticas que contribuíram para o desenrolar da crise. **Dessa forma, pretende-se ressaltar como os Bancos Centrais, especialmente o Federal Reserve e o Banco da Inglaterra, foram condizentes com a desregulamentação dos mercados desses países e contribuindo diretamente para a eclosão da crise financeira. Por outro lado, também se procurará ressaltar, em contrapartida, o papel do Brasil na reestruturação do seu sistema financeiro e como as políticas adotadas aqui contribuíram em um menor impacto na crise na economia brasileira.**

Quanto às perspectivas futuras das economias e, sobretudo, da atuação dos Banco Centrais, será mostrado quais instrumentos de regulamentação internacional são utilizados atualmente, qual é o limite de interferência dos Bancos Centrais nas economias para que se evitem assimetrias de informações e novas fraudes nas demonstrações contábeis, o papel importante da política de vigilância nos mercados; enfim, um campo de análises para coletar as respostas sobre uma condição ideal no que diz respeito à intervenção dos Bancos Centrais na economia. Sob essa conjuntura, na qual há a interpenetração dos sistemas financeiros internacionais, presume-se que a regulamentação dos sistemas bancários globais seja cada vez mais unificada – através de acordos internacionais, como os Acordos de Basileia - e que trabalhos de controle e supervisão dos sistemas possam, de fato, controlar a qualidade dos créditos e a assunção dos riscos, sem que haja exposição do sistema como um todo a grandes colapsos. Dessa maneira, caberá a discussão de que essas autoridades monetárias, por possuírem essa grande importância dentro do contexto econômico-financeiro-social e, por se responsabilizarem pelo pleno funcionamento dos sistema de pagamentos, de crédito, pela estabilidade monetária e pela qualidade das emissões de créditos de emissão privada, sejam capazes de

preservar todas as conversões monetárias, solidificando os sistemas bancários, sem que cause prejuízos ao desenvolvimento do sistema global.

OBJETIVOS GERAIS E ESPECÍFICOS

Os objetivos serão listados abaixo para informar sobre os assuntos que serão abordados no trabalho.

OBJETIVO GERAL

Elaborar análise da conjuntura regulamentar financeira global e das políticas de regulamentação exercidas pelos Bancos Centrais do Brasil, Estados Unidos e Inglaterra no que resultaram para crise financeira de 2008 e seus impactos nos mercados financeiros internacionais.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Analisar o comportamento dos Bancos Centrais de Brasil, Estados Unidos e Inglaterra perante as normas regulamentares existentes, tais quais os acordos de Basiléia I, II e III;
- Estudar os principais fatores que ocasionaram a crise financeira de 2008 no mundo;
- Elencar os impactos de políticas regulamentares exercidas pelos Bancos Centrais de Brasil, Inglaterra e Estados Unidos na prevenção e/ou disseminação da crise financeira de 2008;
- Analisar a importância da intervenção estatal no controle e regulamentação desses Bancos Centrais, visando maior estabilidade e segurança desses sistemas financeiros.

PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O presente trabalho é um estudo de caso da análise da atuação dos Bancos Centrais de Brasil, Estados Unidos e Inglaterra na condução das normas regulamentares do sistema financeiro frente às normas internacionais de regulamentação existentes (os Acordos de Basiléia). Dessa maneira, pretendeu-se realizar uma investigação para compreender os motivos pelos quais os Bancos Centrais em questão foram tão diferentes em seus níveis de atuação e intervenção nos mercados, fato que embasará o entendimento dos principais motivos para a eclosão da crise financeira de 2008. Dessa maneira, para elaboração do trabalho, foram feitas pesquisas bibliográficas sobre o assunto, e realizada pesquisa descritiva correlacionando os fatos ocorridos com as formas e políticas adotadas pelos Bancos Centrais em análise. Assim, conforme Tognetti (2006), “ a pesquisa é utilizada para gerar novos conhecimentos sobre si mesmo e sobre o mundo em que se vive, obtendo e sistematizando a realidade empírica para resolver problemas e atender as necessidades do mercado”. Dessa forma, sendo esse trabalho classificado com de pesquisa e de caráter exploratório, Tognetti (2006) acrescenta também a pesquisa exploratória como sendo “ uma aproximação do tema, visando conhecer os fatos e fenômenos relacionados a esse tema, procurando obter informações de autores renomados em diversos meios de comunicação”.

No próximo capítulo, será analisada a criação e a função das instituições que são temas desse trabalho – os Bancos Centrais de Brasil, Estados Unidos e Inglaterra – e, como elas se desenvolveram no decorrer de sua existência. Após, serão abordados os marcos regulatórios internacionais sobre as instituições financeiras e os Acordos Internacionais de Basiléia. Em sequência, serão estudados os principais fatores da eclosão da crise financeira global de 2008, seguido do papel dos Bancos Centrais como peças-chave no contexto financeiro internacional. Por fim, serão apresentadas as considerações finais e as referências bibliográficas utilizadas para elaboração desse trabalho.

1 OS BANCOS CENTRAIS

Neste capítulo serão apresentadas algumas informações históricas dos Bancos Centrais de Brasil, Estados Unidos e Inglaterra, para melhor compreensão das instituições e seu desenvolvimento ao longo do tempo.

1.1 BANCO CENTRAL DO BRASIL

O Banco Central do Brasil é uma autarquia federal criada em 31 de dezembro de 1964, sob a lei de número 4595, responsável por atuar como órgão executivo central do Sistema Financeiro Nacional. A instituição é designada a cumprir e a fazer cumprir as disposições que regulam o funcionamento desse sistema, além das normas expedidas pela autoridade máxima, que é o Conselho Monetário Nacional.

Dentre suas principais competências, pode-se citar principalmente as seguintes atribuições:

- Emissão de papel moeda;
- Receber os recolhimento do compulsório por bancos comerciais como forma de controle da liquidez do sistema;
- Regular a execução de serviços de compensação de cheque e outros papéis;
- Atua como instrumento de política monetária, nas operações de compra e venda de títulos públicos;
- Exerce controle sobre o crédito, fiscalizando instituições financeiras e vigilando a interferência de outras empresas nos mercados financeiros;
- Controla fluxo de capital estrangeiro no Brasil.

Dessa maneira, pode-se definir usualmente o Banco Central do Brasil (Bacen) como sendo:

- a) O banco dos bancos, pois o mesmo controla os depósitos compulsórios e os redescontos de liquidez;
- b) Principal gestor do Sistema Financeiro Nacional, uma vez que normatiza, autoriza, fiscaliza e intervém nas instituições financeiras que compõe o sistema sempre que necessário;
- c) É o executor da política monetária nacional, já que controla todos os meios de pagamentos através do orçamento monetário e os instrumentos de política monetária;
- d) Saneador do meio circulante, é o banco emissor, visto que é o único a poder emitir papel moeda autorizado pelo Conselho Monetário Nacional;
- e) Por fim, é o principal agente financiador do Governo (podendo ser denominado como o Banqueiro do Governo), atuando através do financiamento ao Tesouro Nacional, administrando as dívidas públicas, tanto internas como externas, e é o principal depositário das reservas internacionais do Brasil.

Em suma, é por meio do Banco Central do Brasil que o Governo atua diretamente no sistema financeiro. Aqui, cabe ressaltarmos que o modelo Brasileiro é diferente em relação ao modelo norte-americano e inglês – como será abordado fortemente no projeto - fato que pode ter impacto na decorrência ou não da crise

nos países em análise. Por fim, a nomeação do Presidente e da Diretoria Executiva é a cargo do Presidente da República.

1.2 BANCO CENTRAL DOS ESTADOS UNIDOS (*FEDERAL RESERVE*)

O *Federal Reserve*, o Banco Central Norte-Americano, apresenta uma estrutura bem diversa em comparação ao Banco Central brasileiro. Antes mesmo da criação do FED em 1913, os norte-americanos tiveram alguns problemas na tentativa de implementar um Banco Central único e centralizado. Na realidade, fatos ocorridos em 1907, quando houve uma generalizada quebra de bancos e, que resultou em perdas para os depositários, gerou um grande furor nos americanos, os quais estavam cientes que um banco central forte era importante para prever futuros pânicos. Após esses fatos, o congresso americano criou o FED, com 12 regionais do banco, formando uma instituição independente e valorizando todas os distritos do país, uma vez que os centros financeiros de Washington e Nova Iorque eram os mais importantes. Por fim, o FED é uma instituição “quase-privada”, vigiada por diretores do setor privado nos seus respectivos distritos, que estão em contato direto com a Presidência do FED.

Como principal autoridade monetária dos Estados Unidos, o FED exerce as seguintes funções dentro do sistema financeiro:

- Liquidação de Cheques;
- Emissão de Moeda;
- Administração e descontos de empréstimos aos bancos em seus distritos;
- Avaliar propostas de fusão e aplicação dos bancos e de suas atividades;

- Coletar dados sobre os desempenhos dos negócios locais;
- Utilizar seu corpo diretivo para elaborar pesquisas para condução da política monetária americana.

Assim, sendo o órgão principal da condução da política monetária, o FED está envolvido em diversos tipos de ações relativas a isso, tais como:

- a) Estabelecer as taxas de desconto, as quais são definidas por cada distrito, porém revisadas pelo corpo de governadores;
- b) Determinar quais bancos podem obter descontos de empréstimos através do FED;
- c) Definir e compra e venda de títulos do tesouro nacional para ajustes ou não da taxa de juros do país, bem como o total de reservas que o Banco deve manter para tanto;
- d) Determinar em cada distrito qual Banco comercial será o cônsul, denominado "*Federal Advisory Council*", que auxiliara o corpo de governadores a ter informação que os ajude na condução da política monetária nacional.

Dessa forma, percebe-se previamente que a organização do FED difere em muitos aspectos ao Banco Central brasileiro, principalmente em sua organização, sendo mais descentralizado e menos ligado ao poder executivo, estando, apenas, ligado ao Congresso americano por formalidades na constituição.

1.3 BANCO DA INGLATERRA (*BANK OF ENGLAND*)

O Banco da Inglaterra é um dos bancos mais antigos do mundo, fundado em 1694. Foi criado sob autorização real (*Royal Chart*), como banco privado de emissão e depósito, com o principal objetivo de financiar o governo inglês. Em um primeiro momento, não foi autorizado a emitir moeda, porém, isso logo foi alternado e o banco também passou a ser o principal emissor do país. Posteriormente, atuou como sendo, também, agente fiscal do governo e administrador da dívida pública, além de ser o fiel depositário das reservas metálicas do país (reservas muito elevadas no período da revolução industrial). No entanto, foi apenas no ano de 1946 que alcançou o status de Banco Central, sendo a autoridade máxima do Sistema Financeiro inglês. Sua composição é feita através de uma corte de diretores, a qual é composta pelo governador e dois deputados, com mandato de cinco anos e, por dezesseis diretores não executivos, com cargos de três anos. Até o ano de 1997, o banco inglês era menos independente que o FED, uma vez que as decisões de manutenção ou alteração nas taxas de juros não eram de sua responsabilidade, mas sim, do Secretário do Tesouro Inglês. Após esse período, foi definido que o Banco Inglês seria o responsável por administrar essa ferramenta de política monetária.

Assim sendo, pode-se elencar que o Banco da Inglaterra atua nas seguintes atividades:

- Emissor de papel moeda da Inglaterra;
- Autoridade financeira que define as regras e as orientações dos bancos e do sistema financeiro Inglês;
- Assessoramento da saúde financeira do sistema, controlando a liquidez do sistema;
- Financiador da Coroa Inglesa, uma vez que emite os títulos da dívida pública para financiamento das atividades.

Percebe-se, após descrição das atividades dos Bancos Centrais, que todos possuem o mesmo caráter quanto da essência de serem, basicamente, responsáveis pela emissão de papel moeda, financiadores dos governos, responsáveis pelas operações de redesconto nas quais o Banco Central controla a liquidez do mercado (instrumentos de controle da moeda e de crédito) e, por fim, responsáveis pela condução e controle das políticas monetárias na economia. No entanto, quanto à execução de políticas de vigilância, cabe aqui ressaltar a ambivalência dos Bancos Centrais quanto sua natureza, caracterizada por suas relações com os governos, e, ao mesmo tempo, por sua condição de banco dos bancos. Por se situarem em uma posição mediadora entre governo e mercado, os Bancos Centrais podem sofrer pressões quanto à frouxidão de políticas de vigilância do mercado, contribuindo para disseminação de riscos (conforme veremos nos capítulos seguintes sobre contribuição dos Bancos Centrais para a crise financeira).

Portanto, neste capítulo foram analisadas as principais características dos Bancos Centrais do Brasil, Estados Unidos e Inglaterra, seus históricos como instituições, suas competências e principais funções como autoridades monetárias. O próximo capítulo abrangerá a importância dos Bancos Centrais como agentes reguladores dos sistemas financeiros e os acordos internacionais de regulamentação financeira.

2 REGULAMENTAÇÃO FINANCEIRA INTERNACIONAL E OS ACORDOS DE BASILÉIA

Aqui, serão abordados alguns conceitos e definições que serão utilizados na elaboração do trabalho, coleta de informações e dados, os quais servirão de base para entendimento e compreensão da análise dos Bancos Centrais do Brasil, Estados Unidos e Inglaterra. Em um primeiro momento, serão apresentados conceitos referentes à respeito de suas atuações, maneiras pelas quais os Bancos Centrais interagem entre os agentes financeiros e governos. Dependendo da forma pela qual o Banco Central atua, poderemos verificar se eles são capazes de evitar crises e controlar efetivamente a sistema financeiro local.

Conforme Woodford (2001, p.12):

O sucesso das políticas monetárias dos Bancos Centrais não é somente manter um importante controle das taxas de juros, mas sim, suprir as expectativas do mercado; portanto, a transparência é algo valioso na conduta de políticas centrais, modo o qual tem se difundido muito ao longo das últimas décadas.

Assim, percebe-se a importância de um Banco Central em manter uma conduta adequada quanto à sua política de atuação, primando pela transparência e sua condução das normas e das regras no mercado financeiro. De acordo com que veremos mais adiante, poder-se-á verificar que os Bancos Centrais, especialmente o norte-americano e o inglês, pecaram quanto à esse processo, no que se refere à transparência na conduta de suas políticas, permitindo vicissitudes no contexto financeiro.

Também, de acordo com KING, 2005, “é necessária uma comunicação estreita dos Bancos Centrais indubitável sobre as regras de mercado, pois isso criará um potencial importante na busca de ancorar as expectativas do mercado”, refletindo a ideia de que um perfil organizado do Banco Central, atuando com transparência, ajudará na conduta do mesmo junto ao mercado, podendo evitar algum tipo de contágio sistêmico e desestruturação das operações intrabancárias.

Sob essa ótica da importância em ter-se um Banco Central transparente em suas decisões, Bernanke (2004, p.49), atual presidente do *FED*, ressalta que:

O uso expressivo de literaturas acadêmicas tem explicado como a transparência afeta diretamente a efetividade da execução da política monetária. Quando as pessoas em geral não sabem realmente, mas somente estimam, a função de reação do Banco Central, não existirão garantias de que a economia convergirá para as racionais expectativas do equilíbrio do mercado.

Aqui fica clara a ideia de que, basicamente, havendo certo tipo de assimetrias nas conduções e transparências das políticas adotadas pelos Bancos Centrais, poderão gerar incertezas ao mercado, afetando o equilíbrio entre as variáveis mercadológicas. Podemos citar os desequilíbrios, como a falta de capacidade do *Federal Reserve*, por exemplo, na supervisão e aplicabilidade das políticas regulamentares sobre os Bancos de Investimentos dos Estados Unidos, principais responsáveis pela emissão de ativos financeiros sem lastro de baixa classificação de risco. Como veremos adiante, a securitização desses ativos e a não inclusão dos mesmos nos balanços patrimoniais mascarou os reais desempenhos das instituições, insinuando, assim, a clara falta de transparência das regras de mercado.

Já na ideia da composição dos Bancos Centrais, ou seja, na sua organização como estrutura política-governamental, Alesina (1988, p.49), ressaltaram que “quanto mais independência um Banco Central tiver, o mesmo estará direcionado para baixos níveis de inflação como forma de política macroeconômica”. E continuam:

Política de independência dos Banco Centrais depende de quanto institucionais são as relações entre os Bancos Centrais e o Executivo, o papel que exercem os oficiais do governo dentro do corpo diretivo do Banco e a frequência de contato entre ambos.

Tais colocações dos autores reflete, de fato, o que estaremos buscando na execução desse projeto, ou seja, o porquê da existência de bancos independentes e dependentes do Poder Executivo e, o porquê de um eventual controle governamental (ou uma menor independência do Banco Central) poder ter

influenciado nas condutas das políticas econômicas e, sobretudo, nas normatizações sobre o mercado, que abriram brechas para que problemas de ordem estrutural contaminassem o sistema financeiro. A comparação entre diferentes composições estruturais dos Bancos Centrais e suas condutas também será verificado neste trabalho.

Ainda, mais recentemente publicado por Grilli, Masciandaro e Tabellini (1991), “medidas relacionadas com a independência do Banco Central podem refletir tanto nas políticas de independência como na economia independente”. Assim, políticas independentes são definidas, essencialmente, como sendo a habilidade que o Banco Central possui de selecionar suas políticas de atuação sem a influência do governo. Já sobre economia independente, os autores definem como sendo a habilidade do Banco Central de utilizar instrumentos de política monetária sem restrições. O mais comum é que, contrariamente, a conduta da política monetária é uma extensão que o Banco Central utiliza para financiar os déficits do Governo, criando assim um forte elo entre poder público e autoridade monetária. Essa ligação existente, da economia independente, mede essencialmente o quanto é fácil para os Governos financiarem seus déficits através do direto acesso ao crédito do Banco Central.

Essa abordagem teórica também nos auxilia na criação do assunto proposto. Uma vez teorizada que as condutas de Bancos Centrais, de fato, interferem nos andamentos das políticas econômicas nacionais, é possível fazer a comparação entre os Bancos Centrais de Brasil, Inglaterra e Estados Unidos quanto a essas condutas, praticadas nos últimos anos, procurando identificar quais foram os principais influenciadores na má conduta dessas políticas por parte dos Bancos Centrais dos Estados Unidos e Inglaterra (os primeiros fatos da crise financeira se deram na ilha Europeia) e, porque, no Brasil deu-se de maneira diversa. Cabe aqui já adiantarmos, para depois explicarmos de maneira aprofundada, que os dois primeiros sistemas centrais são denominados como independentes do governo central, fato oposto ao que ocorre no Brasil, onde há forte dependência sobre a composição e atuação da autoridade financeira brasileira por parte do Governo Central.

Já na esfera das instituições bancárias, na qual um Banco Central ativamente atua na composição e organização desse setor, de acordo com Lima (2005, p. 61):

Os bancos, bem como qualquer outra instituição que trabalhe com gestão de portfólios e participação no sistema de pagamentos, possuem especial autonomia para criar crédito, tendo a capacidade, conseqüentemente, de afetar o nível de liquidez da economia.

Essa colocação reforça a importância e a responsabilidade que um banco possui dentro do cenário econômico-social contemporâneo, fato que tornam esses intermediários financeiros capazes de operarem suas receitas com elevado grau de alavancagem operacional (possuem um endividamento ou comprometimento de seu capital com obrigações financeiras, expondo-se à maiores riscos). Assim, em situações extremas nas quais o Mercado Financeiro encontra-se ilíquido, ou seja, com baixa liquidez financeira – fato que ocorre especialmente em momentos de incertezas e iminências de crises –, essas instituições sofrem de elevado nível de solvência, podendo comprometer o sistema financeiro em geral devido a esses riscos. Dessa maneira, a fim de estabelecer uma conduta eficaz que não desestabilize o sistema global como um todo, fez-se necessário a adequação dos níveis de capital das instituições financeiras a fim de estabelecer solidez no mercado em geral.

Nesse ímpeto da atividade bancária e seus riscos, foram iniciadas medidas que estivessem relacionadas com a uniformidade do sistema financeiro, o qual deveria estar sob a conduta de políticas regulamentadoras eficientes, uma vez que o papel exercido por essas instituições são de enorme periculosidade, caso sejam ineficientes. Assim, segundo Kregel (2006), os índices formais de capital não estavam avaliados e comentados em questões relacionadas à regulação bancária até os primórdios da década de 1980, momento em que diversas mudanças econômicas motivaram a evolução da regulação bancária de forma mais estruturada e formal. Após isso, a partir da década de 80, ocorreu a evolução da regulamentação bancária, a qual procurava ser a suficiente regulação dos mercados financeiros, impondo padrões de capital a fim de definir os custos do capital bancário e o posterior custo dos empréstimos.

Muitas foram as condições que contribuíram para que esse novo padrão de atuação acontecesse a partir da década de 80. Uma das principais causas, também, foi o grande aumento da demanda de empréstimos bancários no Mercado Internacional, fato que fez com que os bancos norte-americanos reduzissem a menos de 3% os seus índices de capital. Diante desses acontecimentos, ocorreram pressões dos principais países mundiais, liderados pelos Estados Unidos, para que se aumentasse a mobilidade de capital internacional entre os países, ocorrendo, assim, um processo de internacionalização dos bancos. Dessa forma, com o amadurecimento do processo de liberalização financeira –a globalização capitalista-, Kregel (2005, p. 38) ressalta:

Com uma iminente crise sistêmica, uma vez que bancos ao redor do mundo, como os europeus e japoneses, operavam com recursos de terceiros e os bancos americanos assim não o faziam, surgiram exigências de capital para servirem de instrumentos regulatórios a fim de unificar os diferentes sistemas financeiros nacionais, proporcionando uma regulamentação financeira.

Assim sendo, surgiu em 1988, fruto da união das sete maiores economias globais até então, o Acordo Internacional de Capital da Basileia, o qual primava por estabelecer normas prudenciais que visavam reduzir os diferenciais competitivos em mercados os quais apresentavam regras mais flexíveis de atuação financeira.

Premissas sobre o acordo da Basileia I:

As premissas para que o acordo da Basileia I ocorresse, referem-se aos acontecimentos econômicos ocorridos nos anos anteriores. Os choques do petróleo na década de 70, e também a crise das dívidas na América Latina fizeram com que o sistema financeiro e, a conseqüente solidez dos bancos, trouxesse a deterioração do capital dos bancos dos EUA e Europeus. Assim, evitando um aumento iminente do risco bancário, ações iniciais foram efetuadas em 1981, quando Paul Volcker desenvolveu o índice de adequação mínimo de capital, sendo esse 5,5% do capital total dos bancos. Desse modo, ainda na década de 70, foi criado, através da supervisão do então G-10 (grupo das 10 maiores economias do mundo), o Comitê

de Basileia de Supervisão Bancária (*Basel Committee on Banking Supervision*), o qual se reúne, desde então, quatro vezes ao ano, formando o *Bank for International Settlements* (BIS) que possui, como principal função, a padronização das regras de condutas que devem ser seguidas pelos bancos dos países, a fim de evitar o contágio de crises e fortalecer o sistema financeiro global. No papel representativo de cada país, cabe a seus próprios Bancos Centrais a responsabilidade de atuar nesse grupo, visto que são as autoridades monetárias de cada país responsáveis pela supervisão dos sistemas financeiros nacionais.

O ano inicial do Acordo de Basileia I, onde ocorreu a divulgação do documento final do BIS, foi em 1988, quando, assim, se definiu a convergência internacional para a mensuração e, sobretudo, adequação do capital internacional.

Assim, visando fortalecer o sistema financeiro global, e criando condições para competição menos desigual entre os bancos, o acordo da Basileia I pregava os seguintes objetivos:

- a) reduzir ao máximo a bancarrota dos bancos;
- b) manter a liquidez financeira do sistema global;
- c) criar padrões para as atuações das instituições financeiras.

Nesse aspecto, conforme definição de Carvalho (2005), “o acordo de Basileia de 1988 consistirá, principalmente, na transformação da exigência de capital próprio numa norma regulatória aplicável a todos os competidores.” Dessa maneira, conforme a citação, foi estipulado o nível de capital mínimo dos bancos para que as operações fossem garantidas, minimizando os riscos de insolvência dessas instituições.

Cabe aqui ressaltar um fator crucial, o qual pecou em sua abrangência. Ainda conforme Carvalho (2005) “a norma da Basileia I objetivava apenas os Bancos Comerciais internacionalmente ativos, como forma de garantir uma

competição saudável entre os intermediários”. Em última análise, o acordo o qual deveria abranger o sistema bancário como um todo, em um primeiro momento, focalizava a supervisão somente dos bancos comerciais (compostos por carteiras de crédito de depósitos a vista e a prazo), não incluindo os demais intermediários financeiros.

O acordo de Basileia que anteriormente estava restrito aos países mais desenvolvidos estendeu-se para as principais economias mundiais, inclusive sendo adotado pelo Fundo Monetário Internacional e Banco Mundial para critérios de avaliação de solidez financeira dos países integrantes do acordo. Assim, definiu-se o Basileia I, conforme Lima (2005), como sendo “um marco para o sistema financeiro global, já que buscava a harmonia regulatória e também distinção entre os tipos de ativos por riscos”.

Logo, ficou estipulado, como valor referencial mínimo de reserva de capital, a reserva de 8% da soma dos seus ativos totais das instituições. Esse percentual poderia alterar, no entanto, dependendo da natureza das operações, uma vez que o cálculo final deveria ser em função do risco ponderado de cada ativo financeiro. Por isso, através dessa ponderação, foram criadas faixas de riscos, anteriormente denominada de Ativo Ponderado de Risco (APR). Assim, para composição dessas faixas de riscos, as mesmas oscilavam dentro dos percentuais de 0%, 25%, 50% e 100%. Dessa forma, se um ativo fosse classificado como risco nulo, não haveria a necessidade de alocar capital para tal. Fato contrário ocorreria caso um ativo que apresentasse risco ponderado de 50% exigisse uma reserva de capital de 4% do seu valor (metade do máximo estipulado de 8%). Por fim, caso um ativo fosse considerado de alto risco, no percentual de 100%, deveria ser alocado o percentual máximo de 8% de capital, conforme orientação do acordo.

Também, englobando os aspectos macro de Basileia I, o acordo foi composto, basicamente, pelo tripé capital regulatório mínimo, ponderação de riscos por classe de ativos e mecanismos “*off balance*”. Sua atuação principal estava baseada no conceito clássico do risco de crédito dos intermediários financeiros. Portanto, assim

Lima (2010) definiu que “ o Acordo de Basiléia I tem, como um dos seus principais objetivos, o gerenciamento do risco e a exigência de capital como forma de fazer frente a perdas associadas a inadimplência de pagamentos ”.

As consequências de Basiléia I e premissas de Basiléia II:

Uma vez estipulado e aplicado, o Acordo de Basiléia I apresentou alguns sintomas negativos, muitos deles relacionados com a maneira adotada para os cálculos de exigência mínimo de capital. Segundo Lima (2010), a abordagem da Basiléia I foi vista como uma política de tamanho único, já que todas os empréstimos estavam sujeitos ao mesmo coeficiente de capital. A ponderação da exigência de capital, pelo grau de risco de crédito, buscava, sobretudo, apoiar que os bancos em geral carregassem seus ativos de baixo risco ou reservassem maior volume de capital para operações mais arriscadas, as quais eram de maior rentabilidade. Dessa maneira, impondo essa estratégia regulamentar baseada somente no risco de crédito, essa política contribuiu para que os Bancos buscassem alternativas para ganhos de rentabilidade, criando um mix de serviços financeiros direcionados ao mercado de títulos, os quais não possuíam nenhuma regulamentação até então.

Para Carvalho (2005, p.137):

Ao “punir” a atividade de crédito com o peso das regulamentações, foi deixado livre as operações nos mercados de papéis, estimulando os bancos a reduzirem os custos operacionais, focando a participação em processos de Securitização.

Com essa possibilidade de os bancos elaborarem processos os quais não estavam em grau regulatório, migrando operações para serviços financeiros voltados a securitização e mercado de papéis, a introdução do acordo ocasionou uma sofisticação das operações bancárias, que afetaram, negativamente, a eficácia do Acordo da Internacional de Basileia I. Corroborando com essa colocação, Lima (2005, p 196), comenta que essas inovações financeiras, com as securitizações de empréstimos, derivativos de crédito e de outros ativos, possibilitaram a prática de

registros de capital/ativos regulatórios abaixo do que seria economicamente adequado:

Por exemplo, a possibilidade de venda – ou outro deslocamento para fora do balanço – de ativos para os quais a avaliação, pelo banco, do capital adequado é menor do que a estabelecida pela regulação, deixando em carteira os ativos em situação oposta. A consequência tende a ser registros de capital/ativos regulatórios abaixo dos que seriam economicamente adequados.

Dessa maneira, tais operações geraram uma discrepância entre a complexidade das operações e o nível de risco determinado pelo acordo da Basileia I, fato que contribuiu diretamente para a eficácia da norma regulamentar. Por fim, como um agravante na situação, os bancos, de maneira geral, perceberam que os 8% de capital regulatório exigido eram mais baixos do que o requerimento interno de risco dos próprios bancos para operações classificadas com alto grau de incertezas. Logo, ficou claro para os bancos que era possível continuar mantendo o nível de empréstimos arriscados com um requerimento interno de capital. Dessa maneira, conforme concluiu Guttman (2006), os bancos responderam ao Basileia I procurando maiores riscos, e, para suas proteções, buscaram na inovação financeira – utilizando os derivativos de créditos – a transferência dos riscos econômicos das operações para terceiros (exemplo instituições securitizadoras de ativos). Percebeu-se, assim, que o acordo foi insuficiente, uma vez que não reconheceu os instrumentos de redução e gestão do risco, pecando no que diz respeito ao aprimoramento de técnicas e instrumentos de gerenciamento de riscos.

A modernização do Acordo Internacional – o Basileia II:

O Novo acordo de Basileia, criado em janeiro de 2001, previu uma revisão do acordo feito em 1988, a fim de desenvolver uma nova conjuntura para o fortalecimento e segurança do sistema bancário internacional. Denominado como Estrutura Revisada para o Capital Internacional, o novo acordo permitia que bancos determinassem, por si mesmos, as próprias exigências de capital, estando elas

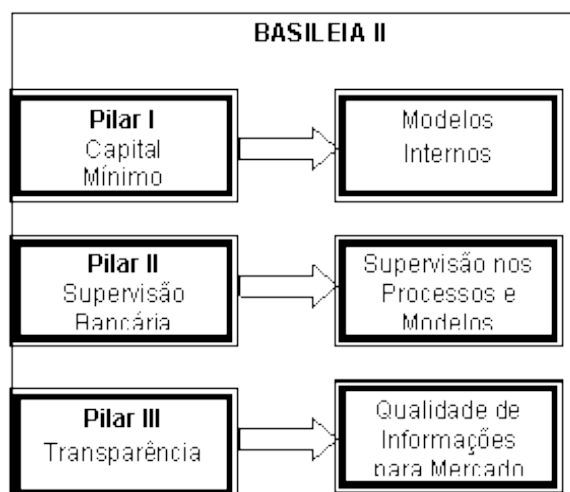
diretamente relacionadas com o seus ativos próprios. Essa política objetivava adequar o capital regulatório ao capital econômico dos bancos. Para tal, foi desenvolvido um maior detalhamento de classes de riscos de crédito e de mercado, introduzindo, também, a exigência de capital direcionada para riscos operacionais dos bancos – criando, assim, uma estrutura mais abrangente e complexa em relação ao Basileia I. Conforme publicado por Guttman, (2006), “o Basileia II obriga os bancos a calcularem padrões mínimos de capitais mediante a avaliação regular dos riscos de crédito, de mercado e operacionais predominantes”.

Tais iniciativas procuravam, de certa forma, melhorar as práticas de gestão dos riscos das instituições, na busca da melhoria contínua, além de garantir os cuidados necessários em relação grau de risco da carteira. Em última análise, podemos dizer que o Basileia II deu maior liberdade aos bancos para a escolha de métodos das avaliações de riscos, fazendo com que a própria instituição definisse e mensurasse os riscos inerentes às operações, principalmente as operações de risco e crédito. A alocação mínima de capital foi fundamental tanto na Basileia I como no Basileia II, porém, neste último acordo, ao contrário do primeiro, essa reserva foi feita através das informações internas das instituições, de acordo com seus próprios sistemas de risco, e não apenas estipulando um mínimo padrão de 8%, conforme feito anteriormente. Tais mudanças permitiram que os bancos ajustassem melhor seus cálculos, melhorando sua mensuração de risco, representando benefícios ao serem utilizadas menores exigências mínimas de capital, o que ocasionava um incentivo ao progresso da inovação tecnológica.

O Basileia II, conforme sua estruturação, é composto por três pilares que servem como base para o acordo.

- a) **Pilar 1:** Alocação de capital;
- b) **Pilar 2:** Supervisor;
- c) **Pilar 3:** Transparência.

Figura 1 - Pilares de Basiléia II.



Fonte: elaborado pelo autor

O pilar 1, que foi elaborado para o cálculo das exigências mínimas de capital, considera o risco de crédito, de mercado e operacional, conforme composições abaixo:

Risco de Crédito:

É composto por abordagens para tratamento do crédito designadas Abordagem Padronizada e IRB (*internal risk based* – Modelos Internos dos Bancos). A primeira estrutura, assim como ocorrido na Basiléia I, determina que os bancos designem suas exposições ao risco de crédito a partir das características emissoras dos instrumentos que compõem a carteira de ativos, como públicas, corporativas, soberanas, bancos comerciais, *securities* e outras. No entanto, a ponderação de risco não é mais feita de maneira uniforme como anteriormente, quando acarretava a ocorrência de avaliações de riscos por empresas privadas de risco, fazendo a avaliação da qualidade da composição da carteira por parte dos bancos. Em suma, na abordagem básica, os bancos necessitam apenas fornecer as informações relativas às possibilidades de *default*. Já na abordagem avançada, os bancos utilizam suas ferramentas de avaliação, para que seja desenvolvido o progresso

tecnológico de mensuração do risco, dando aos bancos incentivos para adotarem técnicas que reflitam sobre essa real condição.

Riscos de Mercado:

Incorporado no Basileia II, o risco de mercado refere-se aos riscos ocasionados por flutuações no valor da carteira de títulos. Isso deu-se devido às mudanças estruturais que fizeram os bancos realizarem operações de securitização e mercado de papéis (conforme anteriormente comentado). Logo, com a retenção de títulos em relação as flutuações nos preços dos ativos no mercado, os bancos passaram, então, a sofrer exposição à risco de mercado. Foi nesse tratamento que foi formalizada a proposta padronizada de mensuração desse risco, o qual foi denominado de *Value at Risk* (VAR). Essa ferramenta é formatada na distribuição de probabilidades do valor de mercado de uma carteira ao final de um período de negociação - que seria o pior cenário possível em relação à perda máxima provável dentro de um valor referência de probabilidade de ocorrência. Assim, ficou permitido que os bancos usem suas próprias medidas internas de VAR para cálculos de exigência de capital.

Figura 2 - Exemplo de Value of Risk.



Fonte: Value At Risk,

Exemplo de medida básica do VAR (*Value at Risk*), considerada, na figura, a parte à esquerda da linha vermelha. No exemplo, em 99% das ocorrências possível, o pior resultado é o VAR calculado (resultado de 1% que podem ser piores que o VAR).

Risco Operacional:

É a grande novidade em relação ao acordo anterior. Foi determinado pelo BIS que seja estipulado o capital mínimo que seria direcionado aos riscos operacionais envolvidos. Assim, conforme Bcbs (2004), “ o risco operacional é definido como o risco de perda resultante de processos internos, pessoas, sistemas inadequados ou falhos, ou de eventos externos”. Guttman (2006, p.192) acrescenta:

Enquanto o risco de crédito e o risco de mercado são ambos aceitos voluntariamente na busca por maiores retornos e seguem padrões recorrentes, o risco operacional ocorre além do controle do escalão administrativo superior de um banco.

O método básico para o cálculo do risco operacional é feito através da multiplicação média da receita bruta dos últimos três anos de resultado positivo, por um fator igual a 15%. A utilização de tais sistemas internos de mensuração de risco operacional estão sujeitas à autorização do órgão supervisor e, devem possuir critérios quali e quantitativos.

O pilar 2:

A intenção contida nessa parte do Basileia II consiste em as autoridades reguladoras supervisionarem os bancos e suas atividades. E quanto maior é o grau de liberdade dos negócios do banco – subentende-se por altos riscos - maior deve ser o controle. Dessa maneira, o pilar 2 do Basileia II exige capital extra para que riscos não mensuráveis ou relacionados a fatores externos, como risco de taxas de juros, causem efeitos nos negócios do banco. Conforme Cornford (2006, p.44):

O pilar 2 prescreve uma avaliação abrangente de riscos da seguinte maneira: Todos os riscos enfrentados pelo banco devem ser tratados no processo de avaliação de capital. Ainda que o comitê reconheça que nem todos os riscos podem ser precisamente mensurados, deve-se desenvolver um procedimento de estimativas de riscos.

Em suma, o conceito desse pilar é transmitir que riscos materiais sejam incluídos no processo de avaliação do capital, estando adequado aos níveis de capital exigido pela autoridade competente.

O pilar 3:

Definido como sendo o pilar que adiciona solidez ao sistema financeiro, tem como intuito transmitir maior transparência nas operações dos bancos, disciplinando e regulando o mercado para atuar com níveis de gestão mais apurados. Conforme Guttman (2006) essa disciplina surge da punição dos bancos, caso seja administrado incorretamente o risco inerente das carteiras. Assim, o terceiro pilar atua como forma de evitar assimetrias de informação e prover transparência ao sistema financeiro. Quanto mais elevada a abordagem de avaliação dos riscos, maior é o número de informações exigidas pelas instituições sobre a estrutura de capital, adequação de capital, a aplicação de capital e os consequentes riscos. Por fim, ainda Guttman, (2006) conclui que “dado seu escopo e sua profundidade, o pilar três, de Basiléia II, é o mais ambicioso regime de divulgação de informações jamais aplicado em instituições financeiras”.

Premissas de Basiléia III:

O grave estresse enfrentado pelo setor bancário global durante a crise financeira de 2008 levou a comunidade reguladora a propor requisitos mais eficientes e, sobretudo, mais rígidos que os anteriores. Assim, o comitê de Basiléia de supervisão bancária está propondo a criação das normas de Basiléia III como sendo uma ação mais abrangente à crise bancária global. Nesse sentido, o novo acordo internacional, que está atualmente em elaboração, e que estará vigente a partir do ano de 2013, visa “aprimorar a qualidade, a transparência e a consistência do capital, aumentando os requisitos de capital e introduzindo um índice de alavancagem financeira”, conforme Miranda (2010). Também, conforme relatado pelo Presidente do Banco Central Holandês, Nout Wellink, (2011) o novo acordo aborda:

Medidas que, com o tempo, resultarão em maiores requisitos de capital e liquidez e, menor alavancagem no sistema bancário, menor pró-ciclicidade, maior resistência do setor bancário ao estresse e incentivos mais fortes para garantir que as práticas de remuneração estejam corretamente alinhadas com o desempenho a longo prazo, com a aceitação prudente de riscos.

Em outras palavras, o novo acordo objetiva desencadear mudanças fundamentais nos modelos de negócios e de precificação dos produtos, definindo limites de atuação para a alavancagem financeira e a reserva de capital, além de definir critérios de supervisão constantes de gestão de liquidez e de risco, através de ferramentas mais eficazes que as realizadas nos acordos anteriores. Para tanto, alguns pontos são fundamentais para implementação do acordo, tais como:

- a) introdução de novos padrões de gestão de liquidez, incluindo testes de estresse para os índices propostos;
- b) complementar o requerimento de capital baseado em risco com um índice de alavancagem (conforme mencionado);
- c) Endereçar o risco sistêmico;
- d) Aprimorar a cobertura de riscos por meio do fortalecimento das exigências de capital para riscos de crédito de contraparte existente nas operações foco da crise, como os derivativos, operações de recompra de títulos e securitização.

Em suma, os documentos de consulta chamados de Basiléia III mostram-se como sendo uma reação natural e sensata às pressões exercidas sobre os balanços dos bancos, visto o momento um tanto difícil o qual a economia e os mercados vivem desde o ano de 2008. Também, é uma resposta ao atual modelo regulador, o Basiléia II, o qual apresentou limitações em sua abordagem face à queda da atividade econômica decorrente nos últimos três anos. É, portanto, um marco nas políticas regulamentares internacionais que servirá como base para novos melhoramentos na função da disseminação de riscos (comenta-se que um futuro

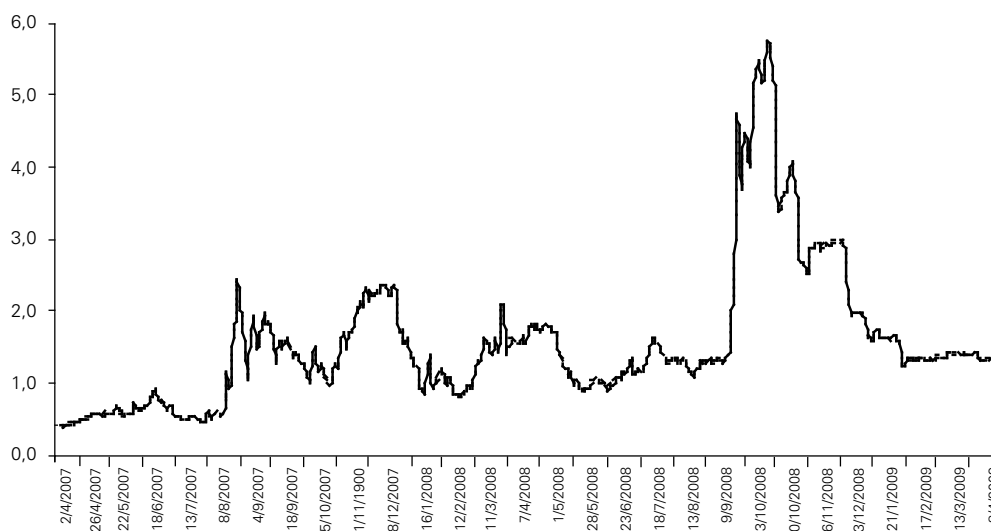
acordo, provavelmente chamado de Basileia IV, virá após este, como um acordo para regulamentar os Bancos Centrais em si, determinando padrões e limitações quanto à conduta das políticas financeiras de maneira uniforme entre os países).

Neste capítulo, foram elencados os acordos internacionais existentes, suas evoluções, e a importância dos mesmos para o regimento dos sistemas financeiros internacionais e o controle dos mercados. Na próxima etapa será contextualizada a crise financeira de 2008 e seus desdobramentos.

3 ESTUDO DE CASO - CONTEXTUALIZANDO A CRISE FINANCEIRA DE 2008

O desenrolar da crise financeira já dava indícios, em 2007, quando a *TED spread*, diferença entre a taxa de juros dos títulos do Tesouro Norte-Americano e a taxa LIBOR (*London Interbank Offered Rate*) de depósitos em eurodólar – referência internacional para empréstimos entre os bancos -, atingia patamares elevados, demonstrando um alto grau de incertezas no mercado interbancário.

Figura 3 - TED Spread: Prêmios de risco entre títulos de curto prazo americano e a taxa LIBOR (em percentual).



Fonte: Federal Reserve. Disponível em <http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data.htm>.

Nota: A *TED spread* é a diferença entre a taxa dos títulos do Tesouro americano de três meses (mercado secundário) e a Libor para os depósitos em eurodólar de três meses.

Diante desse cenário de incertezas e de restrição entre as operações interbancárias, o *Federa Reserve*, em conjunto com o Banco Central Europeu, interveio na tentativa de ampliação de liquidez dos mercados. Paralelamente a essa intervenção, problemas sintomáticos também aconteciam, tais como o Bundesbank que interveio na Alemanha, no banco IKB, além da falência do Banco *American Home Mortgage Investment Corporation*. Em março de 2008, foi a vez do Banco de Investimentos *Bear Stearn* ter sua falência quase decretada, a qual foi evitada através da intervenção do *Federal Reserve* que ofereceu garantias de US\$ 29 bilhões, o que resultou na compra do *Bear Stearn* por outro Banco de Investimentos,

o JP Morgan. Conforme será retomado mais adiante, enquanto banco de investimentos, o *Bear Stearn*, assim como os demais, não era supervisionado pelo *Federal Reserve* e nem tinha acesso as operações de redesconto (como os bancos de carteira comercial).¹

Também inserida fortemente nessa situação e, sendo peça-chave do processo de securitização, as duas agências quase públicas, criadas com o propósito de prover liquidez ao mercado imobiliário americano, a *Federal National Mortgage Association* (apelidada de Fannie Mae) e a *Federal Home Loan Mortgage Association* (conhecida como Freddie Mac) eram instituições financeiras que não eram reguladas pelo *Federal Reserve*. Essas companhias privadas, com ações negociadas em bolsa de valores, mas, consideradas como “patrocinadas pelo governo” (*Government Sponsored Enterprises – GSE*), conseguiam se financiar a um custo bastante próximo ao do Tesouro americano e, simultaneamente, operar de forma mais alavancada que outras instituições financeiras, sustentando suas atividades com um patrimônio conjunto de apenas US\$ 71 bilhões. Isto é, esse patrimônio poderia ser consumido por um prejuízo relativamente baixo como proporção da carteira. Dessa maneira, com a queda do preço dos imóveis, dados em garantias dos empréstimos, que passara a valer menos que a dívida contraída (hipotecas), e a duplicação do patamar de inadimplência, essas duas empresas ficaram diante da possibilidade de insolvência, apresentando grande desequilíbrio patrimonial (TORRES FILHO E BORÇA JR., 2008).

Assim, apresentando uma estrutura de capital altamente comprometida, as dívidas, de ambas GSE, estavam em torno de US\$ 800 bilhões do Fannie Mae e mais US\$ 740 bilhões do Freddie Mac. Ambas tinham dado como garantia um valor de US\$ 4,6 trilhões, representando 38% do crédito imobiliário dos EUA, e uma relação de aproximadamente 32% em relação ao PIB norte-americano, estimado em

¹De acordo com a Seção 13 (3) do § Reserve Act (1932), o banco central tem o poder de emprestar para qualquer instituição contra qualquer colateral, desde que declare que isto seja necessário, pois “circunstancias específicas o exigem”. Tal situação vai contra a posição legal do FED visto que o mesmo foi quem emprestou recursos ao sistema financeiro como um todo, e não somente aos agentes financeiros os quais estavam sob seu cobertor regulatório.

US\$ 14,3 trilhões. Muitos dos títulos dessas instituições estavam em poder de diversos Bancos Centrais estrangeiros. Contraditoriamente, tais títulos foram considerados sem riscos pelas agências de classificação de riscos (similares aos títulos do Tesouro Americano, ou seja, rating AAA).

Em suma, para compreendermos o andamento da crise e seus desdobramentos, cabe ressaltar o seguinte: Quando decretada a falência do Lehman Brothers, a crise começou a ter contornos mais sistêmicos, ou seja, paralisando as operações interbancárias, aumentando a desconfiança dos investidores e espalhando pânico para os mercados cambiais, de ações, derivativos e de crédito, em nível global. Portanto, tivemos a quebra da estrutura sistêmica anteriormente formada, uma vez que todos os bancos de investimentos dos EUA não eram regulamentados pelo FED e por nenhum acordo internacional. Dessa maneira, com a compra do Merrill Lynch pelo *Bank of America*, o decreto de falência do Lehman Brothers e a autorização para que Goldman Sachs e o Morgan Stanley se tornassem holding financeiras (*Financial Holding Companies*), os mesmos estavam, a partir de então, sujeitos às normas de Basileia e a supervisão do FED, com acesso às operações de redesconto. Em última análise, era o fim dos grandes bancos de investimentos independentes de Wall Street, acarretando uma mudança significativa na estrutura do sistema capitalista neoliberal.

Além dessas instituições provedoras de liquidez do sistema, também as seguradoras, os *hedge funds* e os fundos de investimentos enfrentaram uma “corrida bancária”, mesmo que não fossem consideradas instituições bancárias em sua essência (sistema bancário sombra), segundo McCulley, 2007. Portanto, a fim de salvar o sistema como um todo, o FED, abdicando de ficar restrito somente em sua alçada legal, também teve que socorrer essas instituições, concedendo acesso aos redescontos e, aceitando títulos lastreados em crédito hipotecário (o mesmo que o Banco da Inglaterra adotou em seu país). Em tempo, com a chegada da crise, os Estados Unidos foram obrigados a adotar medidas de reestruturação para evitar a bancarrota geral do sistema financeiro.

3.1 O SISTEMA GLOBAL PARALELO (*THE GLOBAL SHADOW BANKING SYSTEM*)

A fragilidade financeira mostra-se clara na medida em que instituições que não tinham acesso aos seguros de depósitos, e/ou, também, às operações de redescontos, não eram devidamente regulados pela autoridade monetária para seu funcionamento, a fim de evitar maiores contágios financeiros. Assim, reportando-se a essas instituições fora do “guarda-chuva regulatório”, o termo Sistema Global Sombra ou (*The Global Shadow Banking System*) foi utilizado por Paul McCulley (2007), gestor-executivo da maior gestora de recursos do mundo, a Pimco.

Logo, embora o *Federal Reserve* e os demais Bancos Centrais (tais como o Banco da Inglaterra), adotassem políticas de abertura às operações de redesconto e aceitação de títulos lastrados por hipotecas para tais instituições, as medidas de socorro financeiro foram, de certa forma, insuficientes para frear o “desmanche” dessas instituições (aqui considera-se desmanche como sendo a dissolução das estruturas anteriores e a adequação à novas medidas), uma vez que, para sobreviverem, as mesmas venderam os seus ativos que ainda existiam no mercado, o que provocou uma grande desvalorização de seus preços. Esses intermediários financeiros desenvolviam operações de balcão com derivativos, por meio de operações de câmbio, juros e preços de mercado, buscando algum tipo de especulação sobre os preços ou efetuando operações de arbitragem.

No entanto, esse mercado também começou a desenvolver operações de crédito, com títulos de securitização dos créditos concedidos pelos bancos comerciais. Isso contribuiu para que os bancos retirassem esses riscos dos seus balanços, com o objetivo de alavancar operações sem ter que reservar os coeficientes de capital requeridos no acordo de Basileia (Cintra e Prates 2008, e Freitas, 2008). Tais operações se resumiam, basicamente em adquirir proteção de crédito em mercados derivativos, securitizando os créditos com rendimento atrelado aos reembolsos devidos, pelos tomadores de empréstimos e, criando veículos especiais de investimento.

Em suma, o fator-chave da crise ocorreu nesse processo, pois houve uma transferência dos riscos das operações para outros agentes (*investment banks*, seguradoras, *hedge funds* e fundos de pensão), os quais assumiram contra retornos que, naquela ocasião, eram elevados. Assim, instituições financeiras que não estavam sujeitas às normatizações de Basileia passaram a ter remunerações elevadíssimas frente às operações de crédito. Bastava captar recursos no mercado de títulos de curto prazo e, adquirir os títulos de longo prazo securitizados com lastro em créditos emitidos pelos bancos, e/ou vender, a esses, proteção contra os riscos de crédito para reproduzir “sinteticamente” uma operação de crédito.

Dessa forma, os mercados de balcão passaram a constituir o palco de negociação tanto de ativos como de passivos das instituições financeiras. Enquanto tal, eles se transformaram em fonte de *funding* e de investimentos para as instituições financeiras que deles participavam.

Neste capítulo, portanto, foram citadas as principais causas e desdobramentos que impactaram na eclosão da crise financeira, principalmente advindas das políticas desreguladas do Banco Central americano, ocasionando, assim, a disseminação dos riscos financeiros ao redor do mundo. Posteriormente, veremos como os Bancos Centrais se estruturaram no caso de disseminação da crise (caso Americano e Inglês), e, como, no caso do Brasil, a autoridade monetária estruturou o sistema financeiro nacional de forma que a crise fosse mais branda em relação aos demais países.

4 ATUAÇÃO DOS BANCOS CENTRAIS DE BRASIL, EUA E INGLATERRA

Os acontecimentos ocorridos, no auge do ano de 2008, despertaram algumas questões pontuais a serem debatidas no que diz respeito a atuação dos Bancos Centrais no desenrolar da crise . As políticas intervencionistas (ou liberalistas) das autoridades monetárias contribuíram para que o mercado chegasse a um momento turbulento, com escassez de liquidez, queda da confiança interbancária e eclosão dos riscos sistêmicos, conforme anteriormente mencionado.

Dessa forma, perante as intervenções feitas, caberá a este capítulo apresentar um comparativo entre os critérios adotados para certas atividades financeiras no Brasil, Estados Unidos e Inglaterra, assim como as autoridades monetárias, dos respectivos países, conduziram alguns processos os quais contribuíram para o desenrolar da crise. Também serão abordadas as medidas adotadas, após eclosão da crise, para conter maior disseminação e contaminação do sistema financeiro global.

4.1 BANCO CENTRAL DO BRASIL: SUAS AÇÕES FRENTE ÀS REGULAMENTAÇÕES INTERNACIONAIS E CONDUÇÃO NO PROCESSO DE ORGANIZAÇÃO DO SISTEMA

No caso específico do Brasil, a realidade mostrou-se bem diversa da que ocorreu com os países do hemisfério norte. O atual contexto financeiro internacional, o qual é basicamente formado por um tripé da combinação de desregulamentação, globalização e informatização, transformou o cenário financeiro, antes controlado e regulamentado, centro nos bancos comerciais, em um sistema auto-regulador, focado basicamente nos bancos de investimentos (atividades como corretagem, negociações e *underwriting*), transformando, assim, o mercado de crédito em inovações financeiras, criando uma nova estrutura que contribui para criação de bolhas de ativos, subestimação de riscos e, sobretudo, a excessiva alavancagem de ativos praticados pelos intermediários financeiros. É comum percebermos que os Bancos, de maneira geral, usam as inovações financeiras para debilitar regulações

existentes e, com intuito de ampliar seu poder de atuação, criam condições para invocar novas regulamentações como resposta. Dessa forma, percebe-se que a regulamentação é sempre um processo dinâmico e, que crises ocorrem advindas de problemas da falta de modernização das normas vigentes, principalmente da falta de ambientes adequais para negociação e, sobretudo, da liquidação de derivativos (os quais estavam sendo negociados sem garantias ou transparências da contraparte).

Nesse sentido, o Brasil se compara favoravelmente em relação aos demais sistemas financeiros, uma vez que temos grande parte dos contratos de derivativos financeiros negociados em mercados organizados (fato que não ocorria nos EUA e na Inglaterra). Essas negociações de derivativos são, hoje, negociadas somente na BVMF Bovespa (Bolsa de Valores de Mercadorias e Futuros de São Paulo), que exerce um controle e regulação muito mais consistente nesse mercado, em comparação às demais operações de crédito, exercendo, também, o próprio processo de liquidação das operações, hoje muito mais transparentes do que ocorre nos demais países.

Aliado a isso, e, partindo do pressuposto do caso Brasileiro, o mesmo adotou medidas de aplicação dos acordos internacionais de regulamentação, principalmente a partir de dezembro de 2004, referente aos acordo de Basileia II. O BC, em comunicado número 12746 , adota simetria para o acordo internacional como sendo um incentivo à melhores práticas de gestão de risco, fazendo com que tal regulamentação seja considerada na legislação do mercado financeiro nacional.

Aqui, cabe ressaltar outro ponto positivo do processo regulatório Brasileiro. Além da regulamentação mínima, o Brasil atende mais que o índice estipulado – percentual anteriormente informado no acordo de Basileia II -, e adota nível de reserva de capital superior à norma padrão. A composição do capital do sistema bancário brasileiro é baseada mais no capital *stricto sensu* do que em instrumentos de dívidas. No caso, o capital de reserva exigido é de 11%, valor estipulado pelo Banco Central para que os Bancos Comerciais não estivessem expostos ao risco de crédito. De certa forma, até por certa preservação do sistema financeiro, o BC

adotou esse critério a fim de prover maior resguardo para as reservas bancárias, com o intuito de possuir uma margem de segurança superior, visto que, naquele momento, o sistema financeiro nacional estava sendo reestruturado e, devido às incertezas, decidiu-se manter a reserva de capital superior ao percentual estipulado pelos acordos de Basiléia.

Outra característica que difere a atuação do Banco Central Brasileiro, ante às demais autoridades monetárias, recai na obrigatoriedade das instituições de estabelecerem mecanismos de controles internos devidamente detalhados, inclusive, com o comprometimento dos gestores de zelas pela eficácia dos controles. Esse processo foi aprimorado rotineiramente até ser criado o comitê de auditoria, o qual é composto por representantes da administração e, por membros independentes, em uma perspectiva de gerir, da melhor maneira possível, as questões envolvendo os controles internos, a qualidade da governança, o cumprimento das normas estabelecidas e as resoluções vigentes, além das auditorias internas e externas. Tal composição objetivava terminar com os conflitos existentes anteriormente, uma vez que, a auditoria independente prestava serviço de auditoria e consultoria para os bancos.

Assim, foram criados comitês que passaram a disciplinar, também, o trabalho do contador público e do auditor, com critérios mais rígidos de certificação e qualificação, na busca insistente por melhorias dos processos dos bancos, e, de uma performance mais confiável das operações que estavam sendo executadas. Com isso, esse conjunto de medidas proporcionou, à autoridade monetária brasileira, certa tranquilidade em saber que mecanismos de acompanhamento de risco estavam sendo eficientes e cumpridores das atividades as quais eram propostas.

Sem sombra de dúvidas, é perceptível que tais esforços do Banco Central foram, basicamente, feitos para a melhoria da supervisão bancária e, principalmente, na busca de planificar e aperfeiçoar os métodos e a qualidade das informações contábeis dos Bancos, em última instância.

Podemos, aqui, citar o exemplo ocorrido no início dos anos 2000, quando da alteração das informações contábeis feitas por empresas norte-americanas que, na esteira do crescimento econômico acentuado naquele período, geraram alterações nas legislações contábeis. No entanto, tais modificações não mudaram fortemente alguns tipos de operações financeiras em questão.

No caso Brasileiro, foi tratado de forma cuidadosa a criação dos Certificados de Células de Crédito Bancário (CCCB), os quais foram instrumentos típicos de securitização com segurança jurídica. Tal operação (a qual ocorria em larga escala e regulada de forma mais branda, nos EUA e Inglaterra, principalmente no mercado de balcão), foi altamente fiscalizada pelo Banco Central, sendo essas operações feitas em pregão eletrônico. As operações de balcão foram fortemente controladas, fato que contribuiu para que o BC possuísse maior controle dessas operações, o que, de certa forma, diminuía a exposição aos riscos de mercado.

Outro fator que contribuiu para que o Banco Central do Brasil tivesse participação decisiva na consolidação do sistema financeiro nacional baseado em uma regulamentação eficiente, foi a criação do PROER, o qual mostrou ser um modelo efetivo, embora sofresse muitas críticas, e determinou o uso de reservas bancárias dentro das regras legais e de regulamentação, então, vigentes. Além disso, a criação do Fundo Garantidor de Crédito (FGC), o qual marcou um processo regulamentar mais forte, fato o qual nenhuma autoridade monetária havia criado até então.

O FGC, que é custeado por recursos próprios das instituições financeiras, serve como um seguro aos depositantes e investidores com operações ativas em bancos, os quais estão em processo de insolvência.

Muito é comentado a respeito do sucesso da autoridade monetária brasileira no processo de regulação. Juntamente com a Comissão de Valores Mobiliários

(CVM), tal controle abrangia operações desde o banco comercial de varejo até as operações mais complexas no mercado financeiro, como mercado futuro, de renda variável, de câmbio e, principalmente, de derivativos. O conjunto de operações de um conglomerado bancário é muito supervisionado pelas autoridades monetárias (o que, em contrapartida, era pouco supervisionado nos países anglo-saxões), estando elas focadas no conjunto para verificar não só os riscos individuais, mas a covariância entre os riscos dentro de uma mesma instituição.

Em suma, é possível aceitar que o Banco Central do Brasil tenha realizado um papel importante quanto do estabelecimento de um sistema como um todo regulado, supervisionado e disciplinado. O BC tem, também, papel principal em ser o Banco dos Bancos, prestamista em última instância. Outra questão é a vantagem de não existir no Brasil o emaranhado institucional que existe nos Estados Unidos, por exemplo, com um grande número de órgãos reguladores, alguns visivelmente fracos e sem imposição frente aos mercados. É importante não cairmos na tentação de criar mais órgãos reguladores. E não cair, principalmente, na tentação de tirar do Banco Central a regulamentação e a supervisão do sistema bancário (já foi moda falar nisso). Porque, em última análise, a crise mostrou bem que somente os bancos centrais têm a capacidade de agir (como veremos a frente com as intervenções do FED).

Essa crise, mesmo atingindo o Brasil de maneira branda, mostrou a dificuldade que o Banco Central e as autoridades monetárias têm para lidar com resolução de crise bancária. O Banco Central, como qualquer um outro, tem grandes temores de exercer a função para a qual foi criado: ser banco dos bancos, prestador de última instância, uma vez que isso implicará em enormes desconfianças nos mercados. No Brasil, como vimos, os esforços em evitar tais intervenções têm sido louváveis para a estabilidade do sistema financeiro brasileiro.

4.2 FEDERAL RESERVE: CONDUÇÃO DAS POLÍTICAS LIBERALIZANTES E SUA ATUAÇÃO PERANTE A CRISE

De maio de 1987 a janeiro de 2006, Alan Greenspan foi presidente (*chairman*) da Junta de Governadores (*Board of Governors*) do Banco Central dos Estados Unidos (*Federal Reserve*). Se as décadas de 1970 e 1980 foram uma era de graves choques econômicos, a era Greenspan, ao contrário, foi relativamente serena. As razões fundamentais para a prosperidade norte-americana, no período, foram graças à políticas expansionistas. Assim, a que distinguiu a gestão de Greenspan, a partir de 1993, foi sua decisão heterodoxa de manter os juros baixos, mesmo com o desemprego em queda. Pela teoria econômica, essa medida deveria gerar inflação; a inflação, no entanto, não veio. Em seu lugar, veio o crescimento econômico. O desemprego atingiu níveis abaixo de 4% e o nome de Greenspan ficou associado, por um tempo, às benesses resultantes de uma política inovadora e arrojada. Essa decisão, entretanto, acabou provocando o surgimento de duas bolhas no mercado, que foram a causa principal da crise de 2008.

Para a macroeconomia, uma bolha se caracteriza pela supervalorização artificial de um ativo ou de um bem. A primeira das chamadas bolhas de Greenspan ocorreu no mercado de ações, entre 1998 e 2000, no que ficou conhecido como Crise Nasdaq. A segunda bolha surgiu em 2003, no mercado habitacional, e persistiu até outubro de 2007. Inserido nesse contexto econômico, a posição do FED quanto à condução das medidas regulatórias, foi clara. Tais comportamentos econômicos foram reflexos da desregulação sobre os bancos de investimentos dos Estados Unidos, os quais apresentavam riscos sistêmicos (ou até superiores) aos bancos comerciais (esses últimos sujeitos à regulação proposta pelo comitê de Basileia).

Assim, o que no Brasil não acarretou grandes efeitos maléficos, nos EUA a situação foi focal para o desenrolar da crise. A ideia central era que o mercado oferecesse crédito, independente de sua qualidade. Para tanto, a fim de desvirtuar a regulamentação existente, o FED permitiu que a securitização, elemento chave para

gerar liquidez econômica, fosse totalmente desprovida de supervisão. Essa ideia esteve muito interligada com o conceito de que os Estados Unidos são grandes demais para falir (*too big to fail*), e que o processo desregulatório era justificado. Em última análise como se coloca nos EUA, é o dinheiro do próprio contribuinte que assegura a existência dos “grandes demais para quebrar”, fazendo com que as autoridades monetárias tenham cada vez mais força de fiscalização e de imposição de regras restritivas ao sistema. Ou seja, a autoridade monetária passa a ser a fiadora da saúde do sistema financeiro.

Essa é uma das críticas que se ouve no Congresso americano: a autoridade monetária tomou conta daquilo que poderia ter tomado, mas não deveria. Ou que a autoridade política do Congresso não fez uma normatização suficiente para forçar os bancos de investimentos debaixo da asa do *Federal Reserve*. Então, temos a seguinte situação: de um lado, o processo de aglutinação das entidades do sistema financeiro parece inexorável; de outro, leva à impossibilidade de quebra dessas instituições por causa do dano que causariam à sociedade. Em suma, significa que o aporte de recursos maciços dos tesouros é necessário para conter a quebra do sistema financeiro (fato que, atualmente, ocorre devido à problemas das dívidas soberana dos países).

Todo esse desenrolar da crise norte-americana foi desencadeado pela tolerância muito branda em relação à avaliação dos riscos. De certa forma, encontrou-se um ambiente em que houve grande demanda por papéis os quais não possuíam lastros. Mas a questão central é: será que as autoridades monetárias não sabiam dos riscos envolvidos? Embora os EUA “sejam grandes demais para quebrar”, deveria existir uma regulamentação omissa, como a existente?

Em suma, os negócios feitos por grande conglomerados financeiros estavam sendo realizados sem que estivessem previstos em manuais de regulação financeira. É a falha da supervisão e, principalmente, falta de percepção do FED em não antever que tais medidas poderiam impactar negativamente nos mercados num futuro próximo.

É certo que o FED poderia ter evitado essa disseminação dos riscos em nível global. Talvez, se tivesse criado um instrumento jurídico de supervisão capaz de intervir quando fosse necessário? Ou tivesse questionado a atuação dos Bancos de Investimentos, em reduzirem seus volumes, e fossem mais cautelosos na forma de expandir suas operações? Não se sabe ao certo, mas, talvez, o FED não tenha o feito antes por falta de instrumentos que fossem efetivamente ativos e fiscalizadores no mercado financeiro. Em comparação com o caso Brasileiro, é provável que nos EUA não houvesse condições de criar um mecanismo flexível que permitisse criar um PROER, a fim de estabelecer uma reestruturação no sistema bancário, a qual foi positiva para o nosso caso. Um fato, contudo, é certo: as mudanças na legislação vigente vêm ao reboque das crises. Assim como ocorrido em 1929, já estão havendo mudanças regulatórias importantes nos mercados, nas instituições e na função de supervisão das autoridades monetárias.

Alinha-se a isso um aspecto importante quanto da falência dos instrumentos reguladores da Basiléia I e II, os quais procuraram garantir a solvência de cada instituição individualmente, independente de seu porte. Assegurar a liquidez individualmente não assegura a solvência e a liquidez do sistema bancário como um todo (fato que a Basiléia III irá corrigir). Essa postura foi impactante no mercado estadunidense, uma vez que os grande conglomerados, os quais atuavam em várias frentes através de suas companhias, estavam a mercê não só de um papel omisso da autoridade monetária nacional daquele país, mas também da política internacional de supervisão que pecou em não atentar para essas particularidades existentes no caso americano. Assim, como tem-se mostrado, a preocupação regulatória é macrorreguladora, em vez de ser microrreguladora, como ditava o Basiléia II.

Com a eclosão da crise, e a necessidade em intervir a fim de estabilizar os mercados – cumprindo, assim, seu papel de autoridade monetária, prestamista em última instância-, o FED também atuou de forma equivocada. Extravasou seus limites quanto ao seu mandato legal para tentar resolver o problema da crise. Conforme a legislação vigente, o FED não poderia emprestar recursos para fundos *hegde*, mas assim o fez. Sem autorização legal do Congresso, o FED modificou

suas funções operacionais para que fossem aceitos os ativos de péssima qualidade, atuando como garantia das operações realizadas no sistema financeiro.

Além de socorrer os fundos *hedge*, o FED também ampliou sua atuação, envolvendo os bancos comerciais, de investimentos, financeiras, fundos de *hedge* e outras instituições, além de aceitar ativos de baixíssima qualidade como garantia. Através dessas medidas, é possível estimar que uma grande cifra dos créditos *subprimes* (créditos hipotecários de baixa qualidade), terminaram nos balanços patrimoniais do FED. Fato que comprova tal relação é que entre os anos de 2004 e 2007, o tamanho do ativo do FED aumentou quase três vezes. Em 2004, os títulos públicos representavam 88% dos ativos do *Federal Reserve*. Atualmente, esses ativos representam somente 21%. Percebe-se, assim, que seu ativo não só inchou como também piorou drasticamente de qualidade. O preço pago por esses ativos de baixa liquidez será coberto pelo tesouro norte-americano, inflando, assim, a dívida pública dos EUA, questão chave da crise das dívidas soberanas dos países no ano de 2011.

Em um sentido mais amplo, o FED tem atuado sem um mandato legal. A lei americana do *Federal Reserve Act*, de 23 de dezembro de 1913, diz que o FED deveria cuidar dos bancos comerciais. No entanto, hoje, além de não ter aumentado seu poder regulatório para os demais bancos, teve também de emprestar recursos à todo sistema financeiro, incluindo, aqui, um grande paradigma. Dessa forma, o FED estaria inapto a emprestar recursos aos Bancos de Investimentos, os quais foram um dos principais protagonistas pela eclosão da crise de confiança no mercado.

Algumas correntes eram a favor de uma maior atuação do FED quanto à uma supervisão para todo sistema financeiro. Na década de 1960, conforme o Professor Hyman Minsk: “O Fed tem de cuidar da estabilidade do sistema financeiro, e não apenas do sistema bancário”.

A crise, sem dúvida, vai mudar os padrões regulamentares, o modelo de negócios e as funções dos bancos centrais. A Comissão de Mercados Futuros, tinha razão quando quis regular o mercado de derivativos, pois acreditava que ele geraria uma crise. Chegou a falar com o poderoso Alan Greenspan, mas foi “convencida” do contrário. Mais ainda: com a ajuda da indústria bancária de *Wall Street*, o Congresso aprovou uma legislação proibindo a CFTC de regular derivativos. Ou seja, houve alguém que anteviu a possibilidade de uma crise sistêmica e tentou regular esse mercado, mas, foi sabotado pelos próprios interesses do mercado e das principais autoridades econômicas da época. Por outro lado, todas as proposições são no sentido de melhorar a supervisão, fortalecendo a regulamentação dentro das instituições sistemicamente importantes.

Estamos vivendo uma espécie de revolução no sistema de regulamentação do mercado financeiro, no mundo dos negócios bancários e no mundo dos Bancos Centrais. Os ativos são analisados por agências de *rating* e acabam se espalhando pelo mundo. Um ativo de crédito originado na Califórnia, por exemplo, pode cair no colo de um investidor na Noruega. E por quê? Por causa desse processo de multiplicação via securitização, que, a princípio, era para evitar riscos. Mas, na verdade, espalhou riscos numa velocidade astronômica. Essa crise se propagou na velocidade dos computadores, por isso foi tão virulenta. Embora as abordagens sejam diferentes, hoje todos procuram identificar e centralizar o foco na supervisão das instituições mais importantes.

Por fim, em setembro de 2008, a crise chegou ao seu ápice. Houve surto de desemprego e contração absoluta do crédito disponível. O governo americano promoveu a estatização dos gigantes do mercado de empréstimos pessoais e hipotecas, e requisitou ao Congresso recursos para intervenção nos bancos que detinham ativos podres (*toxic assets*). Ainda assim, a crise logo se espalhou para outras economias. Mesmo bancos que não trabalhavam com *subprimes*, como o britânico *Northern Rock*, foram impactados negativamente, ocasionando a falência ou sendo absorvidos por outros conglomerados.

4.3 BANCO DA INGLATERRA – PAPEL IMPORTANTE NO AUXÍLIO DAS POLÍTICAS LIBERALIZANTES DE *WALL STREET*

Na esteira da desregulamentação que vinha ocorrendo nos Estados Unidos, a Inglaterra teve um papel importante para a disseminação da falta de confiança do mercado, a partir de 2008. Dentro desse contexto chamado de Inovação Financeira, no qual os bancos americanos criaram arranjos institucionais, de produtos e estruturas de supervisão, visando escaparem das restrições regulatórias existentes (conforme anteriormente citado), a mais fundamental de todas, podemos considerar a grande inter-relação entre Nova Iorque – Londres.

Basicamente, o processo iniciou-se em meados da década de noventa, quando os bancos de investimentos norte-americanos tinham eliminado suas contrapartes londrinas e, iniciado a dominação naquele mercado. Essa política liberalizante foi apoiada e regularizada a partir do ano de 1997, quando o então chanceler da Exchequer (órgão do governo inglês responsável pelo controle da arrecadação), Gordon Brown, instituiu a criação da Autoridade dos Serviços Financeiros (*Financial Services Authority - FSA*), que objetivava alinhar os conceitos financeiros com os ideias de *Wall Street*. Em outras palavras, alegava que a FSA operava de acordo com os “princípios” de *Wall Street*, e não através de regras previamente estabelecidas, pecando quanto à aplicabilidade dos conceitos da então Basiléia II, nesse sistema (de igual maneira que ocorreu nos Estados Unidos). Em suma, um dos princípios mais relevantes defendidos pela FSA é que os bancos dos EUA poderiam se autorregular, estando à mercê de quaisquer políticas regulatórias. Esse fator contribuiu para um distanciamento entre a autorregulamentação e uma instituição responsável que vigiasse também a proteção do consumo, um argumento que induzia a não necessidade de colocar a vigilância financeira sob os cuidados do Banco Central inglês.

De fato, a criação da FSA como um simples regulador, foi criado com a ideia de transferir a responsabilidade do Banco Central para essa autoridade com o objetivo único de vigilância bancária. Tal fato deu-se dentro desse contexto de

mudanças do sistema financeiro inglês, devido à grande complexidade que o sistema estava adquirindo, o qual apresentou um caráter muito mais “*public awareness*” do que propriamente a estabilidade do sistema em si. Com isso, Londres serviu como satélite das operações americanas, e juntas, dominaram a emissão de novas ações e obrigações de empresas. Em última análise, dominavam a venda de derivativos do mercado de balcão, que eram a grande maioria das operações de derivativos (como visto anteriormente, as operações de balcão não eram supervisionadas pelas autoridades monetárias nos EUA e também, no caso, na Inglaterra). Dessa forma, o papel da Inglaterra foi de apoio à especulação dos ativos financeiros, servindo como um *resort* para as operações americanas em outros países.

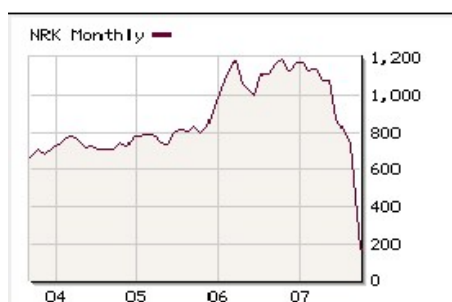
Dentro desse contexto, o papel do Banco da Inglaterra apresentou uma posição muito clara em relação ao mercado. No mesmo ano da implementação FSA, o parlamento inglês tornou o Banco da Inglaterra mais independente quanto às autoridades governamentais, atuando de forma parecida ao FED a respeito das políticas regulatórias. Certamente, a não supervisão dos bancos de investimentos e a falta de transparência nos mercados foram em razão da omissão por parte das autoridades, também na Inglaterra. Basicamente, podemos citar alguns problemas que foram agravados pela autoridade inglesa:

- a) falha no arranjo das funções entre as três autoridades inglesas, o Tesouro Nacional, o Banco Central inglês e a Autoridade dos Serviços Financeiros (FSA);
- b) supervisão altamente inoperante da FSA quanto às operações de securitização e dos derivativos,
- c) falha do Banco da Inglaterra quanto às políticas para prover liquidez no mercado aberto.

Essa combinação de fatores refletiu diretamente no mercado inglês, na medida em que a crise fosse se acentuando. O estopim deu-se com a corrida bancária do Northern Rock, o quinto banco provedor de crédito imobiliário da Grã-Bretanha. O banco vinha apresentando crescimentos nos anos anteriores graças à operações de securitização, que estavam sendo geridas de forma totalmente irregular, já que os riscos estavam sendo transferidos para o mercado financeiro sem o devido conhecimento por parte dos investidores. Estima-se que o banco emprestava diversas vezes mais que sua base de depósitos, estando altamente alavancado. E, como seu financiamento dava-se através do mercado de crédito de curto prazo, com a paralização das operações intra-bancárias (devido ao movimento de desconfiança, gerando iliquidez do sistema) o pânico de bancarrota tornou-se evidente, com a corrida dos clientes para o banco, a fim de sacarem seus recursos.

Por outro lado, para que não houvesse o colapso do sistema, gerando uma crise sistêmica ainda mais grave, o Banco da Inglaterra interveio no Northern Rock, garantindo todas as suas operações de empréstimos – as quais giravam por volta de US\$ 100 bilhões. Por fim, pode-se considerar que ocorreu a estatização do Banco por parte do Banco da Inglaterra, intervenção, essa, que não ocorria na Inglaterra desde os anos 1860.

Figura 4 - A desvalorização de mercado do banco Northern Rock.



FONTE: www.bloomberg.com.br

Mesmo os bancos que não operavam com os ativos chamados de “créditos-podres” foram atingidos diretamente. O próprio Northern Rock não apresentava uma carteira composta inteiramente por esses ativos “tóxicos”. O problema do mesmo, conforme dito anteriormente, foi sua estratégia em tomar recursos a curto prazo

(média de 3 meses) e emprestar a longo prazo (em média, 20 anos) para os compradores de imóveis. Com o efeito negativo das hipotecas norte-americanas, a Inglaterra foi fortemente impactada por esse movimentos.

Entorno dessa conjuntura, percebe-se um movimento inverso ocorrendo nas economias globais em geral, a qual primavam por estímulos liberalizantes das políticas de regulamentação financeira, através das políticas neoliberais implementadas a partir dos anos 1980. Mas, a medida em que problemas sistêmicos ocorriam no mercado, e a disseminação dos riscos tomou proporções abundantes, coube às autoridades monetárias, conforme ocorrido com os Estados Unidos, e como citado agora na Inglaterra, atuarem no mercado para socorrer o sistema.

Coube, no caso Inglês, ao Banco da Inglaterra injetar liquidez no mercado interbancário para evitar o efeito dominó. Essa intervenção, ocorrida também pelos outros governos, acarretou, conseqüentemente, em um aumento do orçamento dos Estados, refletindo diretamente nas dívidas dos países (aqui, reflexo da crise de 2008 que está impactando nas nações a partir do ano de 2010). Em última análise, a fim de socorrer o sistema, ocorreu o aumento da dívida pública, a qual, pelo efeito cascata, gerará problemas sociais enormes, como medidas de aumento de impostos, corte de investimentos em políticas sociais, desemprego e congelamento de salários e benefícios. Pode-se concluir, portanto, que ocorreu a socialização dos prejuízos frente à privatização dos lucros, os quais eram gerados pelos bancos nos anos anteriores à crise.

Foi visto, nesse capítulo, as principais causas que levaram ao desequilíbrio financeiro por parte dos Estados Unidos e a Inglaterra, através de suas políticas liberalizantes que, pouco, vigilavam o sistema; e no Brasil, o qual adotou comportamento diverso desses países no que se refere à atuação da autoridade monetária no sistema financeiro. No próximo capítulo serão abordadas as considerações finais.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Podemos concluir que a crise financeira atual (que é consequência da crença cega da auto-regulação dos mercados) deu-se, essencialmente, pelo fracasso da supervisão financeira que vigorava nas economias capitalistas contemporâneas, e do papel primordial dos Bancos Centrais em tolerar a total liberalização dos mercados. Ademais, conforme analisado, a criação dos acordos internacionais buscavam gerar maior equilíbrio e transparência no mercado financeiro objetivando que riscos e crises fossem evitadas.

No entanto, como abordado, as falhas institucionais, principalmente por parte das autoridades monetárias norte-americanas e inglesas, contribuíram para que esses acordos fossem pouco eficazes quanto à contenção das crises. No caso brasileiro, o qual teve uma função diversa dos demais integrantes, a busca por uma reestruturação e equilíbrio ficou clara nas ações adotadas pelo governo, em meados do anos noventa, e que, de certa forma, surtiram efeitos positivos.

Assim sendo, procurando analisar o tripé da crise financeira de 2008, os acordos internacionais de regulamentação existentes, e a atuação dos Bancos Centrais do Brasil, Estados Unidos e Inglaterra, procurou-se analisar os impactos das políticas adotadas por essas autoridades monetárias para a eclosão da crise, e o quanto elas estavam alinhadas com os acordos internacionais vigentes. Em suma, vale ressaltar o importante papel desempenhado pelo Brasil nesse contexto, o qual pouco atuou como protagonista na eclosão da crise, e que, através do seu sistema mais rígido de controle do sistema financeiro doméstico, encontrou uma economia mais confortável para enfrentar os problemas econômicos.

Dessa maneira, fica clara a ideia transmitida de que o papel governamental é, sim, importante quanto à intervenção e à supervisão dos mercados domésticos, conforme as normas internacionais criadas para que haja a contenção de crises

sistêmicas. É importante que haja a supervisão, não só em segmentos de mercado (como era até o estopim da crise, quando bancos de investimentos e grandes fundos não estavam sob a vanguarda regulamentar das autoridades monetárias) mas em sistema financeiro, e que os métodos de mensuração de riscos e os instrumentos financeiros utilizados pelo bancos sejam claramente definidos e possam ser submetidos à análises constantes.

Como proposta de solução à crise, um bom exemplo do que deveria ter sido feito seria a criação da exigência de que as extensões de proteção sejam acompanhadas de uma maior regulamentação das instituições financeiras relevantes, e, principalmente, quanto da relação com os bancos de investimentos. É óbvia a necessidade de que certas regras preestabelecidas devam ser seguidas para que haja maior integridade do sistema financeiro como um todo. As regras de capital ponderado por risco do BCBS para bancos foram um bom começo, mas, precisam ser estendidas para incluir outras, sobre os graus de alavancagem permissíveis, análises de risco de novos mercados, estruturas de incentivo internas às empresas, e governança corporativa que reflitam as responsabilidades fiduciárias especiais de instituições financeiras (fatores que, provavelmente, estarão inseridos dentro do Acordo Internacional de Basileia III).

Em seguida, também deve haver, por parte dos Bancos Centrais, uma supervisão contínua e estrita dos atores estratégicos, aliada à uma transparência muito maior no que se refere aos padrões de divulgação de informações. Essa combinação de regulamentação, se cuidadosamente projetada e aplicada de forma significativa, não diminuiria, necessariamente, a vibração do capitalismo dirigido pelas finanças, mas poderia evitar seus piores excessos.

Assim, faz-se necessária, portanto, uma regulamentação uniforme dos intermediários e dos mercados financeiros, sem que haja prejuízo aos demais setores da economia e, também, sem bloquear as inovações por parte dos intermediários financeiros.

Recomenda-se, por fim, que este trabalho seja utilizado por quem esteja disposto a atualizá-lo e incrementá-lo com informações e estudos sobre a crise soberana dos países, que são as consequências diretas do socorro financeiro feito pelas autoridades monetárias no sistema financeiro para evitar sua quebra generalizada. Como este trabalho está sendo realizado no decorrer da crise, é perceptível comentar, também, a eclosão de divergências entre as correntes políticas europeias e norte-americanas, nesse momento, e, que manifestações sociais têm aparecido devido às políticas de austeridade fiscal aplicadas nos países que maior se expuseram aos déficits orçamentários e das transações

6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALLEN, Franklin. Banks, Markets and Liquity. **Monetary Journal**, 2006.

TOGNETTI, Marilza Aparecida. Metodologia da Pesquisa Científica. Instituto de Física de São Carlos – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.

ALESINA, Alberto. Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence. **Journal of Money**, The Ohio State University, 1993.

BADE, Rodin. **Central Bank Laws and Moneraty Policy**. University of Western Ontario, Londres, 1998.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **Basel Comittee on Banking Supervision**. International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework. Suíça, 2005.

BARRUCI, Emilio; MESSORI, Marcello, **Oltre lo Shock, quale stabilità per i Mercati Finanziari**. Egea, Milão, 2009.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos – A Crise Financeira 2008 – **Revista de Economia Política**, vol. 29, número 1, pp. 133-149. Março 2009.

BUITER, Willen H. **Central Banks and Financial Crises**, Jackson Hole Symposium, Federal Reserve Bank of Kansas, Wyoming, 2008.

BUITER, Willen H. – **Lessons from the Financial Crisis** – London School of Economics and Political Science, Dezembro 2007.

CARDOTE, Leonardo Fernandes – A Crise Econômica de 2008; A Interdependência Econômica e as Mudanças no Regime Financeiro Internacional. Universidade Unigranrio, **Revista de Direito da Unigranrio**, volume 2 – número 2, 2009.

CARVALHO, Fernando J. Cardim; **Inovação Financeira e a Regulamentação Prudencial: da Regulação de Liquidez aos Acordos de Basileia**, Editora Atlas, 2008.

CARVALHO, Demerval B. **Basiléia II, abordagem prática para acompanhamento de risco operacional em instituições financeiras.** São Paulo, 2007.

CORAZZA, Gentil – Os Bancos Centrais e sua Ambivalência Público-Privada, **Nova Economia**, vol. 11, número 1, jul. 2001.

FARHI, Maryse; CINTRA, Marcos Antonio, A Arquitetura do Sistema Financeiro Internacional Contemporâneo. **Revista de Economia Política**, vol. 29, número 3, pp. 274-294, setembro 2009.

FARHI, Maryse; CINTRA, Marco Antonio - **A Crise Financeira e o Global Shadow Banking System** – Fundap, Economia Internacional, março 2009.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro - Produtos e Serviços.** Ed. QualityMark, 2010.

MINSKY, Hyman P. Financial crisis, financial systems, and the performance of the economy, em **Private Capital Markets, a study by The Commission on Money and Credit**, Prentice Hall, Inc. Englewoods Cliffs, NJ, 1964.

MIRANDA, Lourenço, **International Financial Corporation** (The World Bank Group), dezembro, 2010.

MISHKIN, FREDERIC S. **The Economics Of Money, Banking and Financial Markets.** Columbia University: Pearson Addison Wesley, 2004.

MORGAN, Donald P, Iverson, Benjamin e Botsch, Mathew : Seismic Effects of the Bankruptcy Reform, Federal Reserve Bank of New York, **Staff Report** no 358, Nov. 2008.

MOURA, Alkimar R. **Um Novo Paradigma para as funções dos Bancos Centrais?** A atuação do Banco Central Americano na Crise Financeira.

PENIDO, Maria Cristina. **A Internacionalização do Sistema Bancário Brasileiro.** IPEA, Brasília, 2011.

PENIDO, Maria Cristina. **A Evolução dos Bancos Centrais e Seus Desafios no Contexto da Globalização Financeira** (Fundap / DIESP), São Paulo, 2000.

PENIDO, Maria Cristina. **Desafios da Regumentação ante dinâmica Concorrencial bancária**: uma perspectiva pós-keynesiana.

SAIDENBERG, Marc. **The New Basel Capital Accord and Questions for Research**. Federal Reserve of New York, 2003.

BACEN, Banco Central do Brasil. Comunicado 12.746, 2004. **Procedimentos para implementação da nova estrutura de capital – Basileia II**.

CORNFORD, Andrew. **Basiléia II: o Novo Acordo de 2004. Regulação Bancária e a dinâmica financeira**: evolução e perspectivas a partir dos Acordos de Basileia, 2006.

GUTTMANN, Robert, **Basileia II: uma nova estrutura para a regulação da atividade bancária global**. Regulação Bancária e Dinâmica Financeira, Unicamp, 2006.

KREGEL, Jan. **O novo acordo de Basileia pode ser bem-sucedido naquilo em que o Acordo original fracassou?** Instituto de Economia da Unicamp, 2006.

LIMA, Gilberto. **Evolução Recente da Regulação Bancária no Brasil**. Ed. Atlas, 2005.

McCulley, P. **Credit, markets, and the real economy: is the financial system working?** A reverse Miskey journey, Global Central Bank Focus. 2008.

GRILLI, Vittorio; DONATO, Masciandaro; TABELLINI, Guido. **“Political and Monetary Institutions and Public Finance Policies in the Industrial Countries”**. Economic Policy, 1991.

WOODFORD, Michel. **Monetary Policy in the information Economy**. Federal Bank of Kansas City, 2001.

KING, Mervyn. **“What Has Inflation Targeting Achieved?”**. University of Chicago, Chicago Press, 2005.

TORRES, Ernani; BORÇA, Gilberto Jr. **A Crise do Subprime ainda não acabou. Visão do Desenvolvimento**, BNDES, n. 50, 2008.