



A crise e o remédio: O sistema financeiro internacional precisa de mais regulação?

Gustavo Loyola

Agosto/ 2008

Seminário iFHC



A CRISE EM POUCAS PALAVRAS:

Resultado natural de um prolongado período de generalizada e agressiva assunção de riscos por parte dos intermediários financeiros.

O "VELHO" E O "NOVO" NA CRISE:

- O "velho": típico desequilíbrio financeiro que se acumula em períodos de bonança ("bolha") e cuja reversão acarreta custos macroeconômicos consideráveis.
- O "novo":
 - Predominância do modelo de negócios do tipo "*Originar e Distribuir (O&D)*";
 - existência de ativos financeiros de alta complexidade, principalmente associados à transferência de riscos entre participantes do mercado;
 - Conseqüência: súbito e violento movimento de *reintermediação*.

CRENÇAS FRUSTRADAS:

- Liquidez ilimitada dos mercados financeiros contemporâneos: o risco na "distribuição" seria negligível.
- Onisciência das agências de classificação de risco: um bom "rating" valeria mais do que um efetivo sistema de gestão de risco proprietário.
- Menor vulnerabilidade à instabilidade financeira, graças à divisão do risco entre muitos agentes de distintas naturezas.

FRAQUEZAS IDENTIFICADAS:

- Critérios frouxos na concessão de crédito: "subprime loans" são o exemplo mais conspícuo;
- Falhas graves nos processos de gestão de risco das instituições financeiras;
- Ausência de análise de risco por parte dos investidores em ativos complexos (ABS, CDOs, etc), em parte em razão da confiança demasiada nos "ratings" atribuídos pelas agências de classificação de risco;
- Indigente performance das agências de classificação de risco na avaliação de instrumentos financeiros complexos;

FRAQUEZAS IDENTIFICADAS:

- Distorções nos sistemas de incentivos dos agentes de mercado:
 - Participantes no processo de "O&D" com poucos incentivos para gerar e disseminar informações sobre a qualidade dos ativos de crédito;
 - Arcabouço regulatório encorajou bancos a securitizar ativos, via instrumentos "*off-balance*", com vistas a reduzir o capital exigido;
 - Estrutura de remuneração de executivos incentivou a assunção excessiva de riscos, sem que houvesse os adequados "*checks and balances*";

FRAQUEZAS IDENTIFICADAS:

- Generalizado baixo grau de transparência entre os participantes de mercado, amplificando a crise de confiança.
- Efeitos de "feedback" entre a reprecificação de ativos, variações no capital das instituições financeiras e a liquidez de mercado (efeitos do "mark-to-market" ou do "mark-to-model")
- Falhas no processo de supervisão bancária (abrangência restrita, falta de atenção à gestão do risco de liquidez, excesso de confiança na higidez do mercado, etc.)

O QUE DEVE SER FEITO?

- **Não mais regulação, mas sim regulação mais efetiva.**
- São tolas iniciativas que buscam “colocar de novo o gênio dentro da garrafa”.
- A regulação financeira não é um quadro estático, mas evolui de acordo com as circunstâncias.

MEDIDAS RECOMENDADAS:

- Capital regulatório: no bojo de "Basiléia II", reavaliar as exigências para produtos estruturados de crédito (CDOs, p.ex.) e considerar as obrigações de liquidez assumidas com veículos "off-balance sheet".
- Gestão de liquidez: revisão, pelo "Comitê da Basiléia", das recomendações sobre boas práticas de gestão de liquidez e, entre os supervisores, maior atenção à gestão de liquidez por parte das instituições financeiras.
- Gestão de risco: os supervisores devem exigir melhores práticas de gestão de risco, principalmente tornando-as mais "forward-looking"; melhorando a estrutura de governança; adequando os esquemas de compensação de executivos, entre outras providências.

MEDIDAS RECOMENDADAS:

- Infra-estrutura do mercado: reguladores e participantes devem assegurar que nos mercados de derivativos de balcão (OTCs) haja adequada infra-estrutura legal, operacional e de liquidação das operações.
- "Disclosure" de risco : os supervisores devem buscar que os participantes melhorem a qualidade das informações a serem divulgadas a suas contrapartes no mercado sobre os riscos a que estão submetidos.
- Contabilização e Auditoria: melhora dos padrões de contabilização e de "*disclosure*" sobre os veículos "*off-balance sheet*", bem como das práticas de avaliação de ativos financeiros.

MEDIDAS RECOMENDADAS:

- Securitização: aumento da transparência nas operações de securitização, seja em relação ao próprio instrumento derivado, seja em relação ao ativo subjacente.
- "Ratings" : as agências de classificação de risco devem gerenciar melhor seus conflitos de interesse e aumentar a qualidade do processo de "rating" de produtos estruturados. Ademais, os reguladores devem rever o papel dos "ratings" em seus ambientes regulatórios.
- Bancos Centrais: Os BCs devem contar com mecanismos operacionais adequados flexíveis para lidar com situações extraordinárias (revisão dos mecanismos de redesconto, etc.)
- Coordenação internacional: os mecanismos de cooperações entre as autoridades nacionais devem ser aprofundados, tendo em vista as características atuais dos mercados financeiros.

COMO ESTÁ O BRASIL:

- A História indica que nenhum país está livre de uma crise financeira do tipo "asset-bubble".
- A supervisão bancária e de mercado de capitais no Brasil estão em linha com as melhores práticas internacionais. Os aperfeiçoamentos em andamento serão aqui adotados.
- Os bancos brasileiros têm sistemas de gestão de risco compatíveis com as melhores práticas; em certos aspectos, nossos padrões são superiores em razão, talvez, do convívio com ambiente macroeconômico mais volátil.
- Falta ao Banco Central do Brasil a flexibilidade para atuar efetivamente no caso de uma crise de liquidez no Brasil. O BCB não poderia, haja vista limitações legais, ter agido com a celeridade do FED ou do BCE.



Rua Estados Unidos, 498, 01427-000, São Paulo, SP
Fone: 55-11-3052-3311 - Fax: 55-11-3884-9022
tendencias@tendencias.com.br
www.tendencias.com.br