

FUNDAÇÃO ARMANDO ALVARES PENTEADO

FACULDADE DE ECONOMIA

**A REGULAÇÃO BANCÁRIA E A AÇÃO DOS BANCOS CENTRAIS
NA CRISE FINANCEIRA**

AGNES THAÍS SACILOTTO

Monografia de Conclusão de Curso
apresentada à Faculdade de Economia
para obtenção do título de graduação em
Ciências Econômicas, sob a orientação do
Prof. André Accorsi.

São Paulo, 2010.

SACILOTTO, Agnes Thaís. A REGULAÇÃO BANCÁRIA E A AÇÃO DOS BANCOS CENTRAIS NA CRISE FINANCEIRA, São Paulo, FAAP, 2010, 57p.
(Monografia Apresentada ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Economia da Fundação Armando Alvares Penteado)
Palavras-Chave: Crise financeira – Bancos Centrais – Risco – Regulação – Acordos de Basiléia.

AGRADECIMENTOS

Os meus agradecimentos à minha família que possibilitou meu estudo e mais este curso acadêmico.

Ao Professor André Accorsi pela orientação prestada e pelo incentivo permanente na realização desta Monografia. E também ao professor José Maria por todo apoio, incentivo e conhecimento passado no decorrer destes anos.

SUMÁRIO

Lista de Gráficos	i
Lista de Quadros	ii
Lista de Tabelas	iii
Lista de Siglas	iv
Resumo	vii
INTRODUÇÃO	1
1. BANCOS CENTRAIS E REGULAÇÃO BANCÁRIA	3
1.1. Banco Central do Brasil	3
1.2. BIS	8
1.3. Acordos de Basiléia I e II	9
1.3.1. Risco Bancário	13
1.4. <i>Federal Reserve</i>	18
1.5. Banco Central Europeu	20
2. CRISE FINANCEIRA	24
2.1. Lições de crises anteriores	24
2.2. Crise nos EUA	25
2.3. Comparando a crise japonesa e a crise norte-americana	28
2.4. Crise Européia	30
3. BANCOS CENTRAIS E A CRISE	32
3.1. Visões a respeito da Crise	32
3.2. Risco Sistêmico e o Papel dos Bancos Centrais	36
3.3. Regulação Bancária	38
3.3.1. Basiléia III	41
3.4. A ação dos bancos centrais na crise financeira	43
3.4.1. Ação do BACEN	44
3.4.2. Ação do FED	47
3.4.3. Ação do BCE	50
CONCLUSÃO	53
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	55

Lista de Gráficos

Gráfico 1: Japão e EUA – Poupança Total (em % do PIB)	28
Gráfico 2: Japão e EUA – Balanço em Conta Corrente (em % do PIB)	29

Lista de Quadros

Quadro 1: As Ferramentas do BACEN e seus Efeitos	6
Quadro 2: Percentual de Risco para cada conta do Ativo dos Bancos	10-11
Quadro 3: Principais ações dos BCs na crise	49-50

Lista de Tabelas

Tabela 1: Operações de Crédito Imobiliário em bilhões de USD	26
---	----

Lista de Siglas

- ACC- Adiantamento de Contrato de Câmbio
- BACEN – Banco Central do Brasil
- Banxico – Banco Central do México
- BC – Banco Central
- BCE – Banco Central Europeu
- BIS – Banco Internacional de Compensações
- BoE – Banco Central da Inglaterra
- BoJ – Banco Central do Japão
- BoK – Banco Centra da Coreia
- CDB – Certificado de Depósito Bancário
- CDO – *Colateralized Debt Obligations*
- CDS – *Credit Default Swap*
- CECA – Comunidade Europeia do Carvão e do Aço
- CE – Comunidade Europeia
- CEE – Comunidade Económica Europeia
- CMB - Casa da Moeda do Brasil
- CMN – Conselho Monetário Nacional
- COFINS – Contribuição para Financiamento da Seguridade Social
- COPOM – Comitê de Política Monetária
- DI – Deposito Interbancário
- EUA – Estados Unidos da América
- EURATOM – Comunidade Europeia da Energia Atômica
- FAHBRE – Fundo de Apoio à Produção de Habitações para a População de Baixa Renda
- FCVS – Fundo de Compensação de Variações Salariais
- FED – Federal Reserve
- FGTS – Fundo de Garantia por Tempo de Serviço
- FMI – Fundo Monetário Internacional

FOMC – *Federal Open – Market Committee*

IF – Instituição Financeira

IPI – Imposto sobre Produto Industrializado

IR – Imposto de Renda

LC – Letra de Câmbio

LH – Letra Hipotecária

LI – Letra Imobiliária

MB – Base Monetária

MMIFF – *Money Market Investor Funding Facility*

OCDE – Organização para Cooperação e o Desenvolvimento Econômico

PDCF – *Primary Dealer Credit Facility*

PEA – População Economicamente Ativa

PIB – Produto Interno Bruto

PIIGS – Portugal, Irlanda, Itália, Grécia e Espanha

PIS – Programa de Integração Social

PNB – Produto Nacional Bruto

PROEN – Pré-Reitoria de Ensino

RBA – Banco Central da Austrália

RBNZ – Banco Central da Nova Zelândia

SEBC – Sistema Europeu de Bancos Centrais

SELIC – Sistema Especial de Liquidação e Custódia

SFH – Sistema Financeiro de Habitação

SIV – *Structured Investment Vehicles*

SMPI – Sistema de Metas para a Inflação

SNCR – Sistema Nacional de Crédito Rural

SRB – Banco Central da Suécia

SUMOC – Superintendência da Moeda e do Crédito

TAF – *Term Auction Facility*

TALF – *Term Asset-Backed Securities Loan Facility*

TDA – Título da Dívida Agrária

TSLF – *Term Securities Lending Facility*

TUE – Tratado de Maastrich

UE – União Européia

USD – Dólar Americano

RESUMO

Esta monografia examina os bancos centrais e suas ações no período da crise financeira, iniciada no ano de 2008; são examinados os riscos inerentes às instituições financeiras, enfatizando o risco sistêmico e também os mecanismos da regulação criados pelo Banco Internacional de Compensações (BIS), os Acordos de Basileia.

O tema central de investigação deste trabalho é avaliar as ações e medidas tomadas pelos bancos centrais do Brasil, EUA e Europeu no decorrer da crise, objetivando responder se tais medidas foram eficazes.

INTRODUÇÃO

Essa monografia tem como tema central a regulação bancária, sobretudo os fatos ocorridos na crise financeira de 2008, e a ação dos bancos centrais na crise.

Nesse sentido, esse trabalho objetiva responder se os bancos centrais ajudaram ou tiveram uma ação procíclica na crise financeira.

Os bancos centrais estudados são o Banco Central do Brasil, pelo fato de ser o banco central deste país; o *Federal Reserve* (banco central dos EUA), pelo fato de que a crise se iniciou e também causou grandes problemas à economia norte-americana; e o Banco Central Europeu, pois a crise também prejudicou estes países, principalmente os Piigs (Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha).

O conteúdo desta monografia está baseado na bibliografia de Ciências Econômicas (livros, artigos acadêmicos, teses, monografias e outros elementos), seguindo as regras para elaboração de trabalhos acadêmicos da ABNT.

O capítulo 1 detalha os três bancos centrais estudados, suas histórias, estruturas e modo de funcionamento, mostrando as principais diferenças entre eles. É destacado o BIS (Banco Internacional de Compensações) e os acordos de Basiléia I e II, que surgem como uma forma de regulamentar os bancos; Basiléia II amplia o acordo anterior e representa um avanço na forma de controlar o mercado financeiro. Também são destacados os tipos de riscos existentes no setor bancário, dentre eles o risco sistêmico.

O capítulo 2 descreve a crise financeira de 2008, o surgimento da crise nos EUA, destacando as bolhas do *subprime*, e as falências de grandes instituições financeiras no país. Também são feitas comparações entre a crise japonesa e a crise norte-americana. Faz-se uma breve descrição da crise europeia com os Piigs, com foco principal na crise grega. Os cinco países podem ser considerados um problema para a estabilidade do Euro e da União Europeia.

O capítulo 3 trata a ação dos bancos centrais na crise financeira. Discute a visão de diversos autores sobre a eficácia dos Bancos Centrais no combate à crise ou sua contribuição para a piora desta. Destaca-se o risco sistêmico e o papel dos bancos centrais e também a proposta de Basiléia III, como uma forma de melhor controlar o sistema financeiro e tentar proteger o sistema contra novas crises. Também são rapidamente

descritas as ações e medidas tomadas pelos Bancos Centrais estudados neste trabalho, no decorrer da crise.

Ao final desta monografia procura-se responder questões como: os bancos centrais foram eficazes na prevenção da crise financeira? Os bancos centrais tomaram medidas eficientes durante a crise ou agiram de forma a ampliá-la? A regulação bancária é um meio de prevenir futuras crises? O que já está mudando no mundo financeiro?

1. Bancos Centrais e Regulação Bancária

Este capítulo apresenta um pouco da história dos bancos centrais, assim como a história do Banco Central do Brasil, Banco Central Europeu e *Federal Reserve* e suas principais funções. Descreve o surgimento do Banco Internacional de Compensações (BIS), os Acordos de Basileia I e II, que aparecem como um meio de regulamentar os bancos centrais em todo o mundo, e também a questão dos riscos nas instituições financeiras.

1.1. Banco Central do Brasil

Antes de tratar diretamente do Banco Central do Brasil, é necessário fazer uma breve descrição a respeito do surgimento dos bancos centrais no mundo.

Os bancos centrais surgiram como resposta às necessidades das instituições financeiras europeias do século XVI durante crises bancárias (BACEN, *apud* SACILOTTO: 2009, 3).

O primeiro Banco central foi o Banco da Inglaterra, fundado em 1694. O banco emitia moeda e também era o “banqueiro do governo”. “Em troca de empréstimos concedidos ao governo inglês, envolvido em Guerra contra a França, foi-lhe concedido o monopólio de emissão na região de Londres” (BACEN, *apud* SACILOTTO: 2009, 3). Assim, este banco foi se tornando cada vez mais importante, fortalecendo sua ligação com o governo inglês.

O Banco da Inglaterra ampliou suas atividades, mantendo relação direta com o Tesouro inglês, recebendo depósitos de outros bancos, realizando o que hoje é chamado de empréstimo de liquidez, isto é, emprestar dinheiro às instituições financeiras, assim este passa a ser o banco dos bancos. (FREITAS, s/d: 3).

No século XIX, a maioria dos países europeus já tinham seus bancos centrais. Os países da América Latina, após a independência, começaram a construir sistemas bancários.

O Banco Central brasileiro foi criado pela Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, a

Lei de Reforma Bancária. Antes de sua criação as funções do BACEN eram divididas entre a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), Banco do Brasil e Tesouro Nacional. Estes três exerciam as funções de um banco central (BACEN, *apud* SACILOTTO: 2009, 11-12).

A SUMOC foi criada em 1945, com o objetivo de exercer o controle monetário, fixar os percentuais de reservas obrigatórias dos bancos, dar assistência financeira de liquidez, fixar juros, formular política cambial e representar o país nos organismos internacionais. O Banco do Brasil atuava como o banco do governo, controlava as operações de comércio exterior, recebia os depósitos compulsórios e voluntários e executava as operações de câmbio. O Tesouro Nacional tinha como função emitir o papel-moeda (BACEN, *apud* SACILOTTO: 2009, 12).

A missão do BACEN é “assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda e a solidez do Sistema Financeiro Nacional” (BACEN, 2004: 17). As principais funções deste, segundo o site do próprio banco (www.bcb.gov.br), acessado em 22 de março de 2010, são:

- A formulação, execução e acompanhamento de política monetária;
- O controle das operações de crédito em todas as suas formas, no âmbito do sistema financeiro;
- A formulação, execução e acompanhamento de política cambial e de relações financeiras com o exterior;
- A organização, disciplinamento e fiscalização do Sistema Financeiro Nacional, do Sistema de Pagamentos Brasileiro e do Sistema Nacional de Habitação e ordenamento do mercado financeiro;
- A emissão de papel-moeda e da moeda metálica e execução dos serviços do meio circulante;
- É banqueiro do governo, detém a Conta Única do Tesouro Nacional;
- Fiscaliza, e regulamenta as atividades das sociedades administrativas e de consórcios;
- Fiscaliza e normatiza as sociedades de arrendamento mercantil, as sociedades de crédito imobiliário, as associações de poupança e empréstimo;
- Normatiza as operações do Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR);
- Desenvolve trabalhos de comunicação social, com publicações por exemplo.

Segundo a visão monetarista, a política monetária é a principal função dos bancos

centrais. O objetivo é adequar o volume dos meios de pagamento às necessidades da economia, para que não haja desequilíbrios nos preços, isto é, inflação ou deflação. Para isto, controla a moeda, o crédito e a taxa de juros, objetivando deixá-los de acordo com as necessidades do País e também manter a moeda estável (BACEN, *apud* SACILOTTO: 2009, 13).

As ferramentas utilizadas pelos BCs para este controle são as operações de mercado aberto, o compulsório e o empréstimo de liquidez.

As operações de mercado aberto são realizadas a partir da compra e venda no mercado aberto de títulos do governo. O depósito compulsório é a reserva obrigatória recolhida dos depósitos bancários (percentual fixado pelo CMN). O empréstimo de liquidez, ou redesconto, são os empréstimos que o BACEN concede aos bancos comerciais, tem o objetivo de regular a liquidez do sistema bancário, isto é, quando os bancos comerciais têm problemas de caixa, estes recorrem ao BC (BYRNS & STONE, 1995: 269).

Para melhor entendimento do Quadro 1, é necessário explicar alguns conceitos: a base monetária se refere ao volume de dinheiro criado pelo Banco Central (em papel-moeda ou moeda metálica) e reservas bancárias em poder das entidades financeiras ou depositadas no Banco Central. M1 é a moeda em poder do público (papel-moeda e moeda metálica), mais os depósitos à vista nos bancos comerciais. As reservas bancárias são os depósitos desse banco no banco central, o banco central estabelece exigências de reservas mínimas.

Quadro 1: As Ferramentas do BACEN e seus efeitos

	Ferramenta	Base Monetária (MB)	Moeda Corrente*	Reservas Bancárias	Financiamentos, Depósitos à Vista e Oferta Monetária (M1)
Reservas Obrigatórias	Aumenta o Compulsório	Não há mudança	Não há mudança	Não há mudança	Diminui
	Diminui o Compulsório	Não há mudança	Não há mudança	Não há mudança	Aumenta
Operações de <i>Open-Market</i>	Compra títulos	Aumenta	Aumenta	Aumenta	Aumenta
	Vende títulos	Diminui	Diminui	Diminui	Diminui
Operações de Redesconto	Diminui a taxa	Aumenta	Aumenta	Aumenta	Aumenta
	Aumenta a taxa	Diminui	Diminui	Diminui	Diminui

Nota: * “A não ser que as taxas de juros pagas pelos depósitos mudem, considera-se que as famílias e as empresas mantêm proporções estáveis de suas reservas monetárias nas formas de dinheiro e depósitos à vista, respectivamente”.

Agnes Sacilotto, adaptado de BYRNS, Ralph T.; STONE, Gerald W.. **Macroeconomia**. São Paulo: MAKRON Books, 1995. Trad. Celina Martins Ramalho. p.269.

A política monetária é executada de acordo com o Sistema de Metas para a Inflação (SMPI). O Conselho Monetário Nacional (CMN) estabelece a meta para a inflação, a partir daí, o Comitê de Política Monetária (COPOM), se reúne para definir a taxa de juros necessária para que a meta de inflação seja atingida (BACEN, *apud* SACILOTTO: 2009, 13- 14).

O SMPI foi adotado pelo Decreto 3.088, de 21 de junho de 1999. Segundo este decreto, se as metas não forem atingidas, o presidente do BACEN, deve divulgar “em carta aberta” ao Ministro da Fazenda, o porquê do não cumprimento, assim como planos e prazos para atingir a meta (BACEN, 2010).

Formalmente, os objetivos do Copom são "implementar a política monetária, definir a meta da Taxa Selic e seu eventual viés, e analisar o 'Relatório de Inflação'". A taxa de juros fixada na reunião do Copom é a meta para a Taxa Selic (taxa média dos financiamentos diários, com

lastro em títulos federais, apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia), a qual vigora por todo o período entre reuniões ordinárias do Comitê. Se for o caso, o Copom também pode definir o viés, que é a prerrogativa dada ao presidente do Banco Central para alterar, na direção do viés, a meta para a Taxa Selic a qualquer momento entre as reuniões ordinárias (BACEN, 2009).

Para regular a paridade da moeda nacional, o BACEN atua nos mercados de câmbio, e para isto é necessário que este tenha ativos em ouro e em moeda estrangeira. Quando surgem desequilíbrios na balança de pagamentos (esta mostra as entradas e saídas de dinheiro no país), o BACEN “contrata os empréstimos compensatórios” no exterior, e também negocia com instituições financeiras e organismos internacionais, tais como: o Fundo Monetário Internacional (FMI), o Banco Internacional de Compensações (BIS)... (BACEN, *apud* SACILOTTO: 2009, 12).

O BACEN atua para “tentar aperfeiçoar” as instituições financeiras, para isto, é necessário (BACEN, *apud* SACILOTTO: 2009, 11-12):

- formular as normas do Sistema Financeiro Nacional;
- autorizar o funcionamento das instituições financeiras;
- fiscalizar e regular as instituições financeiras, podendo ser esta fiscalização de modo direto (vistoria nas instituições) e de modo indireto (monitoramento sistemático das instituições financeiras).

O BACEN tem ainda atividades relativas à moeda em si, com o objetivo de atingir a demanda de dinheiro necessária no país. Todos os anos são encomendados à Casa da Moeda do Brasil (CMB) papel-moeda e moedas que atendam a demanda brasileira (BACEN, 2004: 23). A CMB existe desde 1694, foi instalada inicialmente na Bahia. Em 1699, foi transferida para o Rio de Janeiro e em 1970 foi transferida para Pernambuco. Em 1973, retornou ao Rio de Janeiro, onde está até os dias atuais. Esta tem por missão “garantir o suprimento do meio circulante nacional” (BACEN, *apud* SACILOTTO: 2009, 13).

Estes dois organismos (BC e CMB) desenvolvem projetos para as cédulas e moedas, com temas da “identidade nacional”, como por exemplo, a fauna brasileira estampada nas cédulas, e principalmente para a segurança, contra os falsificadores (BACEN, *apud* SACILOTTO: 2009, 14).

A seguir será tratado o tema do BIS, o banco central dos bancos centrais, seguido dos Acordos de Basileia, instituídos como uma forma de regulamentação bancária.

1.2. BIS

O BIS foi criado em 1930 pela Convenção de Haia (esta tratava do pagamento das reparações da Primeira Guerra Mundial, que deveriam ser feitos pela Alemanha, segundo o Tratado de Versalles, de 1919) (BIS, 2010).

Os países envolvidos na Primeira Guerra concordaram que a sede do BIS seria na cidade de Basileia, na Suíça, pelo fato de ser um território neutro.

O BIS é uma empresa de capital aberto, sendo seus acionistas os BCs de quase todos os países da Europa, assim como os BCs da Austrália, Canadá, Japão e África do Sul. O *Federal Reserve* (BC dos Estados Unidos), vendeu suas ações para bancos comerciais, que totalizam cerca de 15% das ações, porém este ainda detém o direito de veto (FORTUNA, 2008: 823).

Assim como grande parte dos BCs, o BIS é coordenado por um *Board of Directors*, que atualmente (2010), são 17 membros dos países do G10 (Bélgica, Alemanha, França, Itália, Inglaterra, Holanda, Suécia, Suíça, Estados Unidos Japão e Canadá) (BIS, 2010).

Este banco foi criado para definir normas que assegurassem o sistema bancário internacional, sendo um banco central para os bancos centrais (PÉBEREAU, 2007:23). Os BCs depositam parte de suas reservas neste, e o BIS as investe em mercados nacionais ou no mercado da Euromoeda.

Seus principais objetivos são: fazer a cooperação entre os BCs e também facilitar as operações financeiras internacionais, este também pode realizar transações com instituições financeiras (FORTUNA, 2008: 824).

Uma importante função do BIS é a organização do suporte de crédito para os bancos centrais. Como os recursos do BIS provêm, quase que exclusivamente, dos depósitos voluntários das reservas de ouro e moeda, que podem ser rapidamente exigidos, as facilidades de empréstimo do BIS são restritas e apenas liberadas em circunstâncias excepcionais. A forma como o crédito é disponibilizado varia caso a caso (FORTUNA, 2008: 824).

Uma importante característica dessa instituição é o elevado grau de liquidez, o que lhe possibilita uma posição independente no sistema financeiro internacional (FORTUNA, 2008: 824).

1.3. Acordos de Basiléia I e II

Em 1974, foi criado o Comitê de Supervisão Bancária da Basiléia, sediado no BIS com o objetivo de estabelecer práticas para a supervisão bancária. Esta entidade publicou os acordos conhecidos como Basiléia I e Basiléia II.

Em 1988, foi publicado o *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, o Acordo de Basiléia I (assim chamado pelo fato de ter sido assinado na cidade de Basiléia, na Suíça). Neste consta que cada banco pode apenas ter riscos na proporção de seus fundos próprios, “um banco só concede créditos conquanto seus fundos próprios representem no mínimo 8% dos seus contratos ponderados” (PÉBEREAU, *apud* SACILOTTO, 2009: 4). Passa a existir um limite para a alavancagem.

O acordo de Basiléia I é dividido em quatro anexos, sendo estes:

- Anexo I: mostra as regras para o funcionamento dos bancos, “revoga toda a legislação que concedia incentivos à constituição dos bancos múltiplos, unifica as carteiras de desenvolvimento e investimento e possibilita a criação da carteira de arrendamento mercantil (*leasing*)...” (FORTUNA, *apud* SACILOTTO, 2009: 4).
- Anexo II: define os limites de capital e patrimônio líquido necessários para o funcionamento de um banco.
- Anexo III: define como devem ser as instalações, e como devem funcionar os bancos.
- Anexo IV:

Fixa as novas regras de determinação do Patrimônio de Referência – PR, que passa a ser calculado proporcionalmente ao grau de risco de estrutura dos ativos de cada instituição. Cria-se, assim, uma obrigatoriedade de manutenção, pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo BC, de um valor de patrimônio líquido compatível com o grau de risco da estrutura de seus ativos (FORTUNA, *apud* SACILOTTO, 2009: 5).

A partir do Acordo de Basiléia I, o risco das contas do ativo passa a ser dividido em diferentes grupos, risco 0%, 20%, 50% e 100%, assim tem-se como os ativos de risco zero os mais líquidos e risco 100 os menos líquidos.

Quadro 2: Percentual de Risco para cada conta do Ativo dos Bancos

RISCO (%)	CONTA DO ATIVO
0	Caixa
	Reservas livres
	Aplicações em operações compromissadas (pos. bancadas) – federais e CDB, LC, LI de ligadas
	Aplicações em operações compromissadas (pos. financiada)
	Rendas apropriar de aplicações em operações compromissadas
	Aplicações em depósitos interfinanceiros – ligadas e ligadas vinc. Crédito Rural
	Aplicações voluntárias no BC
	Aplicações em moedas estrangeiras – BC, excesso de posição
	Títulos de renda fixa intermediados – federais e CDB, LC, LI, LH de ligadas
	Títulos de renda fixa – federais e CDB, LC, LI, LH de ligadas
	Vinculados a operações compromissadas – federais, CDB, LC, LI de ligadas
	Relações interfinanceiras créditos vinculados – BC
	Diversos – IR a compensar/recuperar
20	Depósitos bancários
	Aplicações em ouro
	Disponibilidades em moedas estrangeiras
	Relações interfinanceiras serv. Comp. cheques /outros papéis
	Diversos – créditos tributários – IR e contribuição social
50	Aplicações em depósitos interfinanceiros – não ligadas, não vinculadas ao crédito rural, apl. Interf. Próprias a resgatar, apl. Interf. Próprias a liquidar, rendas a apropriar de aplic. Em DI provisão para perdas em aplic. Em DI
	Aplicações em depósitos de poupança
	Aplicações em moeda estrangeira – aviso prévio, prazo fixo
	Títulos de renda fixa intermediados – estaduais, municipais, CDB, LC, LI, LH
	Títulos de renda fixa – estaduais, municipais, CDB, LC, LI, LH
	Cotas de fundos de investimentos
	Títulos de desenvolvimento econômico
	Aplicações em depósitos especiais remunerados
	Rendas a apropriar de títulos livres
	Vinculados a operações compromissadas – estaduais, municipais, CDB, LC, LI, rendas a aprop. De Tit. Vinc. Op. Compromissadas, provisão para desval. De tit. Vinc. A operações compromissadas
	Relações interfinanceiras créditos vinculados – bco. Oficiais, dep. Vinc. A convênios; SFH, dep. No FAHBRE e FGTS a ressarcir
	Repasse interfinanceiros – devedores por repasse de recursos do crédito rural – outras instit; dev. Por repasse de rec. externos, a agentes financeiros e de outros recursos; rendas a apropriar de repasse interfinanceiros
	Operações crédito – direitos creditórios adquiridos com coobrigação

Fonte: Agnes Sacilotto, adaptado de FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro:** Produtos e Serviços. 15ª edição. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2004.p. 537-539.

Continuação Quadro 2: Percentual de Risco para cada conta do Ativo dos Bancos

50	Câmbio – financeiro, ouro e seus adiantamentos, adiantamentos em moedas nac. Recebidos de instit. Financeiras e valores em moedas estrang. A receber
	Negociação e intermediação de valores – caixas de registro e liquidação, operações com ativo financ. E mercadorias a liquidar, captações interfinanceiras de terceiros a liquidar e aplicações interfinanceiras de terceiros a resgatar
	Compensação, coobrigação e risco em garantias prestadas – créditos de exportação confirmados
100	Aplicações em operações compromissadas (pos. bancadas) – debentures
	Títulos de renda fixa intermediados – debentures, obrigações da Eletrobrás, TDA, outros
	Títulos de renda fixa – debentures, obrigações da Eletrobrás, TDA, deb. Siderbrás, rendas a apropriar de tit. Livres, outros
	Títulos de renda variável (aplic. Commodities)
	Títulos val. Mob. De sociedades em regime especial
	Provisão para desvalorização de tit. Livres
	Vinculados a operações compromissadas – debentures, deb. Siderbrás, outros
	Vinc. a negoc. e intermed. de valores títulos de renda fixa em garantia
	Vinc. a negoc. e intermed. de valores títulos de renda variável em garantia
	Vinc. a negoc. e intermed. de valores compras a termo a receber
	Vinc. a negoc. e intermed. prêmios de opções a exercer – ações
	Vinc. a negoc. e intermed. prêmios de opções a exercer – ativos financeiros
	Rendas a aprop. De tit. Vinc. À negociação de intermed. de valores
	Provisão para desv. De tit. Vinc. À negociação de intermed. de valores
	Vinculados à aquisição de ações (empresas estatais) – moedas de privatização
	Relações interfinanceiras créditos vinculados – SFH, bonus, adquirentes finais
	Repasses interfinanceiros – devedores por repasses de recursos do crédito rural – cooperat. De créd. Rural
	Relação com correnpondentes
	Operações de Crédito – empréstimos e títulos descontados, financiamentos, financiamentos rurais e agroindustriais, imobiliários (à exceção de financ. Habitacionais, rendas de financ. Imob. Habitacionais) financiamentos de tit. e Val. Mobiliários, financiamento de infra-estrutura e desenvolvimento, direitos cretorios adquiridos sem cobertura do FCVS
	Avais e Fianças Honradas
	Câmbio – exceto risco 50 (citado acima)
	Rendas a Receber
	Negociação e Intermediação de Valores – exceto risco 50 (citado acima)
	Créditos Específicos
	Operações Especiais
	Valores Específicos
	Diversos – exceto risco 20 e 0 (citados acima)
	Outros Créditos em Liquidação
	Outros Valores e Bens
	Permanente Investimentos
Imobilizado de Uso	
Imobilizado de Arrendamento	
Diferido	
Compensação Coobrigação e Risco em Garantias Prestadas – exceto risco 50 (citado acima).	

Fonte: Agnes Sacilotto, adaptado de FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: Produtos e Serviços**. 15ª edição. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2004.p. 537-539.

O CMN (Conselho Monetário Nacional), para se adequar às regras internacionais, adere a este acordo através da Resolução 2.099 (os Limites Mínimos de Capital

Realizado e Patrimônio Líquido para Instituições Financeiras), em 17 de agosto de 1994 (FORTUNA, *apud* SACILOTTO, 2009: 7).

Em junho de 2004, o Comitê da Basileia publica o *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework*, conhecido como Basileia II.

O novo acordo de Basileia surge para disciplinar o mercado, para assegurar as operações que são realizadas nos bancos: “necessidades mínimas de capital com a finalidade de ajustar a estrutura de medida estabelecida no Acordo de 1988”; e “revisão de supervisão da suficiência de capital de uma instituição e o seu processo interno de avaliação” (FORTUNA, *apud* SACILOTTO, 2009: 7).

Esta “regulamentação” é realizada devido à fragilidade do Sistema Financeiro Internacional, por ser um mercado muito especulativo, este necessita de uma maior fiscalização e controle (FORTUNA, *apud* SACILOTTO, 2009: 7).

Basileia II tem três pilares:

- Pilar I: tem por objetivo “garantir uma melhor alocação de capitais para cobrir as exposições das instituições aos riscos assumidos em suas operações e, dessa forma, garantir a manutenção de níveis confortáveis de capitalização” (FORTUNA, *apud* SACILOTTO, 2009: 7). Isto fará com que os bancos melhorem sua capacidade em gerenciar os riscos.

Existem três estágios de controle de risco operacional (em Basileia I apenas os riscos de mercado e de crédito eram avaliados), o Indicador Básico, a Abordagem Padronizada e o Modelo Próprio.

Pelo indicador básico o banco calcula a exigência de capital com base em um único indicador de risco, como por exemplo, a receita bruta. Pela abordagem padronizada, ele calcula a exigência de capital pelo risco de cada área de atuação, o que vai demandar sua divisão em linhas de negócios. Pelo modelo próprio permite, a partir de complexos e sofisticados sistemas de avaliação e gerenciamento de riscos a utilização de metodologias e provisionamentos próprios (FORTUNA, *apud* SACILOTTO, 2009: 7-8).

O gerenciamento de riscos diminui as possibilidades de perdas, riscos que serão discutidos mais adiante. O gerenciamento é “um excelente elemento para

agregar valor ao negócio” (FORTUNA, *apud* SACILOTTO, 2009: 8).

- Pilar II: tem como objetivo que os bancos façam a supervisão bancária, este...

... propõe os procedimentos através dos quais os supervisores garantam que cada banco possua processos internos seguros para avaliar a suficiência de seu capital, e, estabeleça os saldos de capital que sejam adequados ao seu perfil de risco específico e ao seu ambiente de controle. Este processo interno estaria sujeito à revisão e intervenção de supervisão, sempre que apropriado (FORTUNA, *apud* SACILOTTO, 2009: 8).

- Pilar III: tem por objetivo estimular a transparência, com o objetivo de ter ética quando as instituições financeiras atuarem no mercado.

O Comitê acredita que os requisitos de exposição e as recomendações estabelecidas no pacote permitirão que os participantes de mercado tenham acesso a informações críticas diminuindo o perfil de risco e a exigência de capital dos bancos. As propostas fornecem instruções mais detalhadas sobre exposição da estrutura de capital, exposições de risco e suficiência de capital (FORTUNA, *apud* SACILOTTO, 2009: 4).

O Acordo de Basiléia I era restrito apenas ao que está descrito no pilar I de Basiléia II. Este novo acordo amplia o objetivo e representa um avanço na forma de controlar o mercado financeiro (FORTUNA, 2004: 552).

1.3.1. Risco Bancário

Quando se trata de risco bancário, vale destacar que as instituições financeiras estão sujeitas a muitos tipos de riscos:

- Risco de Variação de Taxa de Juros:

A transformação de ativos envolve a compra de títulos primários e a emissão de títulos secundários. Os títulos primários adquiridos pelos IFs geralmente têm características de prazo e liquidez distintas das apresentadas pelos títulos secundários que são vendidos pelos IFs. Ao produzirem esse descasamento de prazos de ativos e passivos como parte de sua função de transformação de ativos, os IFs

expõem-se à possibilidade de risco de variação de taxa de juros (SAUNDERS, 2007: 99)

A IF ainda sofre o Risco de Refinanciamento, quando esta tem ativos de prazo mais longo que seus passivos, é o conhecido descasamento (SAUNDERS, 2007: 100).

Também existe a possibilidade de um risco de variação de valor de mercado, pois se o valor de mercado de um ativo é igual aos fluxos futuros de caixa descontados deste, um aumento nas taxas de juros, aumenta a taxa de desconto aplicável a esses fluxos de caixa e conseqüentemente diminui o valor de mercado deste ativo (SAUNDERS, 2007: 100).

- Risco de Mercado:

Assume-se esse risco sempre que uma instituição financeira entra em uma posição a descoberto, comprada ou vendida, em títulos, ações ou mercadorias, e os preços variam na direção oposta à esperada. É importante ressaltar que quanto mais voláteis forem os preços dos ativos, maiores serão os riscos de mercado para as IFs que fazem essas operações sem a cobertura (SAUNDERS, 2007: 101).

Para compreender o tipo de risco envolvido na negociação ativa, considere-se o caso do Barings, o banco de investimento britânico, com 200 anos de existência, que quebrou devido a perdas com negociação de títulos em fevereiro de 1995. Nesse caso, o banco (ou, mais especificamente, um operador, Nick Leeson) estava apostando na alta do Índice Nikkei, do mercado japonês de ações, comprando contratos futuros desse índice (no valor de 8 bilhões de dólares). Entretanto, por vários motivos – incluindo o terremoto de Kobe -, o índice acabou caindo. Em conseqüência, durante o Período de um mês, o banco perdeu mais de 1,2 bilhão de dólares em suas operações com títulos, o que o tornou insolvente. Ou seja, as perdas em suas posições com contratos futuros superavam os recursos próprios do banco. Evidentemente, se o índice Nikkei tivesse subido, o banco teria obtido lucros enormes e talvez ainda estivesse operando (SAUNDERS, 2007: 101).

Apenas como curiosidade, vale destacar que o Barings foi mais tarde adquirido pelo ING, um banco holandês.

- Risco de Crédito:

Existe este risco pelo fato de que os fluxos de caixa que são prometidos pelos títulos possuídos pelas IFs podem não ser pagos.

Caso o principal de todos os instrumentos financeiros das IFs fosse pago integralmente na data do vencimento e os pagamentos de juros também fossem feitos nas datas acordadas, as IFs sempre receberiam de volta o principal mais o rendimento dos juros, assim não existiria risco de crédito (SAUNDERS, 2007: 102).

Uma forma de diminuir este risco é a diversificação, explorando grandes números de carteiras de ativos.

O efeito da diversificação de riscos é trancar ou limitar as probabilidades de maus resultados na carteira... A diversificação de carteiras limita a amplitude dos resultados do lado negativo (SAUNDERS, 2007: 103).

Vale lembrar que a diversificação reduz o risco específico, porém a IF continua exposta ao risco sistêmico.

- Risco de Operações Fora do Balanço:

As operações fora do balanço são operações que não aparecem no Balanço Patrimonial corrente, pois não é nem um ativo, nem um passivo. Esta operação afeta “a forma futura do balanço de um IF, visto que envolve a criação de ativos e passivos condicionais “ (SAUNDERS, 2007: 103).

Um exemplo de operação fora do balanço são as cartas de fiança, que são concessões de garantias de companhias de seguros e bancos para apoiar as emissões de títulos estaduais e municipais. Como essa atividade não está livre de riscos, caso os governos não façam os pagamentos prometidos, a IF terá que fazê-los, usando recursos próprios (SAUNDERS, 2007: 103-104).

- Risco Tecnológico e Operacional:

O risco tecnológico ocorre quando os investimentos em tecnologia não produzem as reduções esperadas de custo, nem aumento na receita. “o risco tecnológico pode resultar em reduções substanciais da eficiência competitiva de um IF e levar a sua falência a longo prazo” (SAUNDERS, 2007: 104).

O risco operacional, que atualmente preocupa muito as IFs, está em parte ligado ao risco tecnológico. Pode surgir sempre que a tecnologia existente deixe de funcionar adequadamente ou os sistemas falhem. São riscos que antigamente não eram contabilizados pelas IFs, são riscos que podem ocorrer no decorrer das operações diárias da IF.

- Risco de Câmbio:

Este risco resulta do fato de que pode existir o descasamento de posições em moedas estrangeiras ou ativos e passivos em uma moeda estrangeira. Possuir ativos e moeda estrangeira pode ser muito rentável quando as previsões estão corretas, porém eventos inesperados podem alterar este mercado de câmbio e acarretar grandes prejuízos para uma IF (SAUNDERS, 2007: 295).

Quanto maior a exposição líquida do IF numa moeda estrangeira, e maior a volatilidade da taxa de câmbio dessa moeda, maior a perda ou o ganho em potencial, ..., para um IF (isto é, maior o valor de seus rendimentos sujeitos a risco – DEAR) (SAUNDERS, 2007: 286).

- Risco de Liquidez:

Existe esse risco quando se têm retiradas de passivo maiores que as esperadas pela IF, isto é, quando os titulares de direitos financeiros exigem seu dinheiro de volta, nesse caso a IF tira este valor do caixa (ativo de maior liquidez), porém podem existir momentos em que é exigido mais do que o esperado pela IF, então esta é obrigada a vender ativos para obter recursos adicionais para fazer a liquidação (SAUNDERS, 2007: 107-108).

Tais problemas sérios de liquidez podem eventualmente levar a uma corrida na qual todos os titulares de passivos buscam retirar seus fundos do IF ao mesmo tempo. Isso transforma o problema de liquidez da IF num problema de insolvência, podendo levá-la à falência (SAUNDERS, 2007: 108).

- Risco de Insolvência:

Este é decorrendo dos riscos excessivos de variação de taxa de juros, preços de mercado, crédito, operações fora do balanço, cambiais, tecnológicos, soberanos e de liquidez.

...a insolvência ocorre sempre que os recursos próprios ou internos da IF são insuficientes para cobrir perdas incorridas em função de um ou mais riscos de alguma natureza descrita nas seções precedentes (SAUNDERS, 2007: 108).

- Risco Soberano:

Um país pode limitar ou proibir os tomadores domésticos (que estão sob sua jurisdição) de fazer pagamentos de principal e juros em dívidas que foram contraídas com credores externos (SAUNDERS, 2007: 324).

Este caminha juntamente com o risco político, e ambos os riscos estão ligados ao conceito de Risco-País.

O Risco-País é um conceito que diz respeito à possibilidade de mudanças no ambiente de negócios de um país, que pode trazer impactos negativos ou não no valor dos ativos, das expectativas de lucro e investimentos.

- Risco Político:

Esse é um risco que pode estar presente para todas as instituições financeiras, pois refere-se ao fato de que um governo pode adotar regras e regulamentos que podem dar descontinuidade no que até então era adotado pela instituição financeira (GITMAN, 2008: 653-654).

- Risco Sistêmico

Este é um risco que acaba afetando a economia como um todo – as taxas de juros, o câmbio e os preços dos ativos, este tem grande poder para desencadear crises. Um evento limitado como a falência de uma IF, por exemplo, pode desencadear uma reação em cadeia em todo o sistema financeiro.

Nesse sentido, Ross, Westerfield e Jaffe (1995, p.233) definem: “Um risco sistemático é qualquer risco que afeta um grande número de ativos, e cada um deles com maior ou menor intensidade.”, e “Um risco não-sistemático é um risco que afeta especificamente um único ativo ou um pequeno grupo de ativos.” A imprecisão na quantidade e o acréscimo na gradação da intensidade ampliam a abrangência e a caracterização do risco sistemático (CAPELLETTO, et al, 2008: 7).

Este risco está presente no sistema, dessa forma é difícil para uma IF se prevenir; uma grande contribuição foi de Markowitz (1952), quando este introduziu a ideia de diversificação de carteiras para a mitigação do risco.

A inserção do conceito de diversificação na estratégia de investimentos proporcionou a obtenção da carteira “eficiente”, diminuindo os efeitos dos riscos idiossincráticos de cada um dos ativos. A genialidade do modelo foi provar que a volatilidade no retorno de uma carteira pode ser minimizada pela aplicação em ativos que sejam negativamente correlacionados entre si (CAPELLETTO, et al, 2008: 7).

Como é possível observar, uma IF está sujeita a muitos riscos, dessa forma a gestão eficaz destes é essencial para as IFs.

A seguir serão destacados alguns pontos importantes a respeito do Banco Central dos EUA, o *Federal Reserve* e do Banco Central Europeu.

1.4. *Federal Reserve*

Segundo a lei *Full Employment and Balanced Growth*, os objetivos principais do FED são: criar uma estabilidade monetária e “gerar condições que conduzam à plena capacidade de emprego” (CRUKSHANK & SICILIA, *apud* SACILOTTO, 2009: 28).

É importante destacar que o FED não tem controle sobre o orçamento norte-

americano, e também não controla os mercados de valores mobiliários (CRUKSHANK & SICILIA, *apud* SACILOTTO, 2009: 28).

O *Federal Reserve System*, pode ser subdividido em algumas diferentes categorias, sendo que cada uma destas tem um diferente poder de influência:

- *Board of Governors*:

É o conselho de administração, a esfera mais alta de poder no FED. Os membros diretores são nomeados pelo presidente dos EUA e aprovados pelo Senado (FEDERAL RESERVE, *apud* SACILOTTO, 2009: 28).

São sete os membros que têm por objetivo, supervisionar e regulamentar as operações dos *Federal Reserves Banks*, assim como fixar a taxa de redesconto (VICTOR, *apud* SACILOTTO, 2009: 28- 29).

- *Federal Open Market Committee (FOMC)*:

É formado por 12 membros, os membros do *Board of Governors*, e por cinco presidentes dos bancos centrais regionais (*Federal Reserve Banks*), sendo o presidente do Reserve Bank de Nova Iorque um membro permanente (FEDERAL RESERVE, *apud* SACILOTTO, 2009: 29).

O FOMC tem a responsabilidade de controlar as operações de *open-market*, pode-se dizer que é este órgão que conduz a política monetária do país.

- *Federal Reserve Banks*:

São os doze bancos regionais do FED, cada um é responsável por sua política bancária, em sua região de influência, estes têm o poder de emitir moeda em seus respectivos distritos (com uma programação pré-estabelecida) (VICTOR, *apud* SACILOTTO, 2009: 29).

Na base do *Federal Reserve System*, se encontram os bancos membros do FED, que por ele são “regulamentados”, lembrando que o FED não regulamenta bancos de investimento; e outras instituições financeiras, sendo estas de pouco poder de influência. O FED tem poder direto sobre todo o sistema financeiro (BYRNS & STONE, *apud* SACILOTTO, 2009: 29).

O FED opera sob ficção de que é uma organização privada “possuída” pelos bancos privados federais, mas ele é realmente um braço do governo criado pelo Congresso. As ações e decisões do FED têm força de lei e quaisquer rendimentos em investimentos maiores que 6% ao ano deve ser pagos ao Tesouro dos EUA (BYRNS & STONE, *apud* SACILOTTO, 2009: 30).

1.5. Banco Central Europeu

Antes de falar diretamente sobre o BCE (Banco Central Europeu), é necessário explicar o surgimento da União Européia.

Ao longo de anos surgiram vários tratados que aproximaram os países que hoje formam a União Européia. Em 1944 surge o Benelux, uma área de livre comércio entre a Bélgica, Luxemburgo e a Holanda, tendo como objetivo o livre trânsito de mercadorias, para isto foi necessária uma “harmonização” entre as políticas aduaneiras destes países. Como esta integração obteve êxito, houve um incentivo aos países europeus para fazerem áreas de livre comércio (SABA, *apud* SACILOTTO, 2009: 15).

Em 1952, entrou em vigor o Tratado de Paris que instituía a Comunidade Européia do Carvão e do Aço (CECA), fazendo parte desta a França, Alemanha Federal, Itália, Bélgica, Países Baixos e Luxemburgo (SABA, *apud* SACILOTTO, 2009: 15).

Em 25 de março de 1957, era assinado o Tratado de Roma, que criava duas novas formas de integração: a Comunidade Econômica Européia (CEE) e a Comunidade Européia da Energia Atômica (Euratom) (SABA, *apud* SACILOTTO, 2009: 15).

A CEE, que teve seu nome modificado para Comunidade Européia (CE) com o Tratado de Maastrich (1992), tinha por objetivos (já modificados pelo Tratado de Maastrich):

- a criação de um mercado comum europeu – vale dizer, a livre circulação de mercadorias, serviços, pessoas e capitais;
- a conformação de uma união econômica e monetária, cujos fundamentos seriam a livre iniciativa e a livre concorrência, a partir da coordenação das políticas econômicas individuais de cada estado;
- e
- a progressiva convergência das políticas públicas dos Estados-membros em quatro importantes setores: comercial - que constitui o substrato primeiro do mercado comum – agricultura e pesca -tendo

em vista sua importância para as economias dos Estados-membros – transporte – setor que exerce uma influência direta nos custos das mercadorias – e concorrência – através de uma disciplina antimonopólio de nítida inspiração norte-americana (SABA, *apud* SACILOTTO, 2009: 15).

O Tratado de Amsterdã, de 1997, surge para complementar o Tratado de Maastrich (TUE), fazendo a consolidação deste, e também definindo os princípios da UE, sendo estes- “liberdade, democracia, direitos humanos e Estado de direito” (SABA, *apud* SACILOTTO, 2009: 16).

A união econômica e monetária é a peça central da reestruturação da Comunidade Européia e da evolução posterior, estando entre as disposições mais importantes do Tratado da União. Suas linhas mestras merecem consideração (CASELLA, *apud* SACILOTTO, 2009: 17).

A história do Euro começa na década de 70. Em 1971, foi aprovado o Plano Werner, que tinha por objetivo uma União Econômica e Monetária, que no decorrer de 10 anos iria gerar uma “liberalização total dos movimentos de capitais, pela adoção de paridades irrevogáveis entre as moedas” (LIBERATO, *apud* SACILOTTO, 2009: 18), e no final pela substituição das moedas, por uma moeda única.

O Tratado de Maastrich determinava certos critérios para esta união monetária, sendo estes:

- “o quadro jurídico da União Econômica e Monetária” (LIBERATO, *apud* SACILOTTO, 2009: 18);
- “um calendário de aplicação” (LIBERATO, *apud* SACILOTTO, 2009: 18); e
- estar dentro dos critérios para o acesso à moeda única:

Para participar da moeda única os Estados-membros deveriam atingir um alto grau de convergência, segundo quatro critérios:

- uma taxa de inflação que não ultrapasse a média das três taxas de inflação mais baixas mais 1,5 pontos;
- uma taxa de juro nominal de longo prazo inferior à média das taxas de juro dos países com melhor inflação mais 2 pontos;
- Respeito pelas regras do Sistema Monetário Europeu nos últimos dois anos; e
- Disciplina orçamentária, de forma a que o a percentagem do déficit orçamental não exceda 3% do PNB e que a dívida pública total não exceda 60% do PNB (LIBERATO, *apud* SACILOTTO, 2009: 18).

Em 1º de janeiro de 1999, o Euro foi instituído como moeda única na UE, foram fixadas as taxas de conversão das moedas de cada país em Euros (LIBERATO, *apud* SACILOTTO, 2009: 18).

Como nem todos os países da UE aderiram ao Euro, foi necessária a criação de diferentes órgãos no sistema monetário europeu, o SEBC (Sistema Europeu de Bancos Centrais) e o Eurosistema, assim como o BCE.

O SEBC é formado pelo BCE e pelos bancos centrais de todos os países membros da UE, segundo o site do BCE (acessado em janeiro de 2010).

Já o Eurosistema é formado pelo Banco Central Europeu, juntamente com os Bancos Centrais dos países membros da UE, que adotaram o Euro. Este existirá apenas enquanto existirem países da UE que não aderirem o Euro.

O Eurosistema se organiza de forma que as decisões em relação à política monetária são centralizadas, porém a implementação desta é descentralizada, pelo fato dos países serem politicamente independentes neste bloco (CUNHA, *apud* SACILOTTO, 2009: 19).

O BCE é a autoridade monetária da UE. Entre as competências do Banco Central Europeu, estão:

- contribuir para a concretização “de uma política de controle prudencial das entidades de crédito e de estabilidade do sistema financeiro” (LIBERATO, *apud* SACILOTTO, 2009: 19);
- emitir as notas e moedas de Euro, também autorizar a emissão aos Bancos Centrais dos países que têm o Euro como moeda (LIBERATO, *apud* SACILOTTO, 2009: 19);
- conseguir informações estatísticas, junto aos BCNs, que serão utilizadas para a condução da política monetária (LIBERATO, *apud* SACILOTTO, 2009: 19);
- adotar regulamentos, decisões, para assim concretizar suas missões (LIBERATO, *apud* SACILOTTO, 2009: 19);
- cooperação internacional; o BCE participa do G-7, da Organização para Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE), do Banco de Pagamentos Internacionais, e é observador do Fundo Monetário Internacional (FMI) (LIBERATO, *apud* SACILOTTO, 2009: 19);

Sendo estas as competências do BCE, pode-se observar sua larga abrangência,

desde emissão monetária e regulamentação na área do Euro, até a cooperação internacional.

O Euro trouxe consigo uma série de impactos para as economias dos países que o aderiram. As flutuações cambiais sempre causaram incertezas nos pequenos e médios empresários, principalmente, assim com a moeda única tem-se a eliminação destas flutuações e consequentemente uma diminuição destas incertezas (LIBERATO, *apud* SACILOTTO, 2009: 19-20).

As transferências bancárias ganharam muita agilidade e ficaram mais baratas (existe um cálculo de que uma transferência entre duas áreas cambiais diferentes chega a ser oito vezes mais cara) (LIBERATO, *apud* SACILOTTO, 2009: 23).

Existe uma maior transparência de preços, pois é possível comparar preços na mesma moeda, o que até então não era possível (LIBERATO, *apud* SACILOTTO, 2009: 23).

A instituição da moeda única permitiu a criação na Europa de uma cultura de estabilidade dos preços, garantida pela independência do Banco Central Europeu e protegida pelas limitações, nomeadamente de ordem orçamental do Pacto para a Estabilidade e Crescimento. A limitação dos déficits públicos liberta poupanças em benefício do investimento e do crescimento (LIBERATO, *apud* SACILOTTO, 2009: 24).

Com todas estas mudanças tem-se uma grande redução nos custos administrativos (CASELLA, *apud* SACILOTTO, 2009: 24).

O Euro permitiu o fim da inflação, e também o fim das crises monetárias (até o segundo semestre de 2008). Os bancos europeus passaram a ter uma “moeda forte”, conversível em todo o mundo, e um “ambiente macroeconômico estabilizado” (PÉBEREAU, *apud* SACILOTTO, 2009: 24).

Todos estes aspectos fizeram com que as autoridades políticas optassem pela moeda única, pois esta tem muitos impactos positivos, porém nos últimos meses observa-se também os aspectos negativos da moeda única na Europa.

2. Crises Financeiras

O capítulo 2 tem por objetivo descrever a atual crise no sistema financeiro. Antes, porém, faz-se uma breve explicação sobre duas crises anteriores: a crise de 1929 e a crise japonesa, para então descrever a crise originada nos EUA e depois a crise na Zona do Euro.

2.1. Lições de crises anteriores

A crise financeira de 1929, a crise japonesa da década de 90 e a crise financeira de 2008 têm aspectos únicos e singulares, porém também têm muitas semelhanças.

Na Grande Depressão de 1929, o PIB norte-americano caiu para um terço de seu valor, a taxa de desemprego atingiu 25% da PEA e houve a falência de cerca de 9 mil bancos (MONFORTE, 2010: 54).

Este evento foi estudado por diversos economistas como Milton Friedman e Anna Schwartz, os quais escreveram *A Monetary History of the United States, 1867 – 1960*. Os dois autores apontaram o governo vigente como culpado por tal acontecimento, pois observaram uma relação entre a queda da produção e dos preços, com a política monetária do período. Outro grande problema foi a vigência de uma política fiscal contracionista (MONFORTE, 2010: 54).

Em 1932, por exemplo, o governo americano tentou combater o seu crescente déficit aumentando impostos, uma vez que suas arrecadações minguaram devido à crise econômica (MONFORTE, 2010 : 54).

Hoje sabe-se que o melhor remédio para uma crise financeira é uma política expansionista, como já haviam afirmado Friedman e Anna.

Durante um discurso de 2002 em homenagem aos 90 anos de Milton Friedman, o atual presidente do Fed, Ben Bernanke, disse: “Eu gostaria de dizer para Milton e Anna: em relação à Grande Depressão, vocês estão certos, nós a causamos. Pedimos desculpas. Mas graças a vocês nós não a causaremos novamente” (MONFORTE, 2010 :54).

A crise japonesa teve uma natureza diferente da crise de 1929. Na década de 80, o Japão tornou-se um exemplo devido ao seu desenvolvimento; a segunda economia mundial, ficando atrás apenas dos Estados Unidos, porém em meados dos anos 90 estourou uma bolha de ativos, levando o país a sua “década perdida” (MONFORTE, 2010: 56).

É possível até argumentar que as políticas japonesas tenham evitado uma grande depressão no país dada a magnitude, velocidade de acumulação e destruição de suas bolhas. Caso isso seja verdade, seria bem possível que a causa da década perdida japonesa resida em outros fatores que não as suas bolhas de ativos (MONFORTE, 2010 : 57).

Segundo os autores Hoshi e Kashyap (2004), a estagnação japonesa se relaciona com o modo como ocorreu o resgate do sistema financeiro – “que criou uma estrutura de incentivos perversa, e não tanto com o sucesso ou fracasso de políticas macroeconômicas”(MONFORTE, 2010: 57).

O Japão teve perdas muito maiores em seu sistema financeiro que os EUA na Depressão de 1929, e devido ao modo como o sistema financeiro japonês foi reestruturado, este ficou fraco, o que dificultou a recuperação econômica.

...a recapitalização do sistema financeiro foi míope, pois foi focada somente em evitar a crise sistêmica, e protegeu não somente depositantes como também devedores e acionistas, reduzindo o incentivo de melhora da rentabilidade. Por fim, as recapitalizações foram um processo fragmentado e não coordenado, além de terem sido somente reativas (HOSHI e KASHYAP *apud* MONFORTE, 2010 : 59).

Pode-se dizer que a demora do governo japonês em tomar providências contra a crise levou este país a uma grande deflação.

2.2. Crise nos EUA

A crise financeira nos EUA explodiu em 2008, porém os problemas começaram algum tempo antes.

As operações de *subprime* cresceram muito no país entre 2001 e 2006, como pode ser observado na tabela 3. No período de 2000 a 2008 os preços das habitações subiram muito também (SANTOS, 2008: 158).

Tabela 1: Operações de Crédito Imobiliário em bilhões de USD

Anos	Hipotecas A	Hipotecas Subprime B	A/B (%)	Subprime Securitizadas C	C/B (%)
2001	2215	190	8,6	95	50,4
2002	2885	231	8,0	121	52,7
2003	3945	335	8,5	202	60,5
2004	2960	540	18,5	401	74,3
2005	3120	625	20,0	507	81,2
2006	2980	600	20,1	483	80,5

Fonte: SANTOS, Tharciso Bierrenbach de Souza. Crise Internacional: Causas e Possíveis Efeitos no Brasil. Top Management: Palestras dos Professores da FAAP na ExpoManagement 2008. 2008, v. 1, p. 158.

Pode-se verificar que os preços de habitações sofreram, no período compreendido entre 2000 e 2008, uma evolução substancialmente maior que os preços ao consumidor, exibindo um crescimento da ordem de 100%, enquanto os preços ao consumidor evoluíram em torno de 30%. Foi essa valorização relativa das habitações que abriu espaço para o refinanciamento de hipotecas nos Estados Unidos, em função da ampliação da margem das garantias inicialmente constituídas (SANTOS, 2008:159).

No primeiro semestre de 2002, houve uma alta inadimplência no setor do *subprime*, esta diminuiu, porém em meados de 2005, voltou a aumentar, afinal o grande “*boom* habitacional” estava diminuindo (KRUGMAN, 2009: 174).

As cotações do mercado imobiliário desabaram, ao mesmo tempo que se verificou uma expansão anormal da oferta de imóveis. Isso contribuiu para uma segunda onda de inadimplência, com mutuários devolvendo imóveis que, diante da queda das cotações do metro quadrado, deixavam de ser atraentes, apresentando um valor de revenda inferior às dívidas contraídas com os agentes financeiros (SANTOS, 2008: 161).

O mercado imobiliário não tem a liquidez do mercado de ações, cuja característica é a mudança de preços a todo momento. Os imóveis demoram um certo tempo para que se

encontre um comprador, dessa forma, as vendas foram tornando-se muito difíceis e os níveis de inadimplência aumentaram em grande escala (KRUGMAN, 2009: 174 - 175).

Outro fator agravante foi a atuação das agências de risco que, em certos casos, acabaram declarando isentas de risco, operações que na realidade eram arriscadas.

As operações de securitização da faixa subprime, além de envolverem os chamados fundos de hipoteca (*mortgage pools*), abrangeram também outros instrumentos de mercado de capitais. Trata-se dos fundos CDO, integrados por dívidas colaterais (*colateralized debt obligations*), e dos *commercial papers*, títulos de curto prazo vinculados aos chamados fundos de investimento estruturados – SIV (*structured investment vehicles*). Tanto os fundos CDO como os papéis lastreados em fundos SIV apresentavam riscos bastante grandes, uma vez que eram oriundos de hipotecas concedidas a clientes com elevado risco, que se dispunham a pagar encargos financeiros mais elevados em decorrência dessa avaliação. No entanto, em decorrência de um descuido das agências de classificação de riscos, foram considerados – em alguns casos- como isentos de risco, gozando os benefícios de crédito daí decorrentes (SANTOS, 2008: 161).

Tem-se o contágio ao mercado financeiro norte-americano, devido a falta de confiança decorrente da falta de informação em relação à exposição dos ativos do mercado de capitais (que estavam relacionados ao mercado imobiliário), os investidores passaram a resgatar suas aplicações (SANTOS: 2008, 161)

Em seguida ocorre um crise no crédito interbancário, pois as instituições financeiras suspeitas de estarem com “ativos podres” – são os ativos ligados às hipotecas do *subprime*, que se tornaram muito pouco líquidos - , tiveram seu acesso ao crédito dificultado (SANTOS, 2008: 162).

Ocorreu um evento conhecido como “empoçamento da liquidez”, existia muita liquidez no mercado, porém os bancos tinham dificuldade em obter linhas de crédito (SANTOS, 2008: 162).

As ações de alguns dos maiores bancos norte-americanos e europeus, como Citibank, Merrill Lynch e UBS, sofreram perdas de até 40% em suas cotações, enquanto que o banco Bear Stearns, a quinta maior instituição do mercado de bancos de investimento, entrou em “*default*” após uma corrida de depositantes, que realizaram saques no valor de US\$ 17 bilhões, no dia 17 de março de 2008, sendo vendido ao banco J.P. Morgan, com apoio do *Federal Reserve Bank of New York*. Suas ações, que se encontravam no patamar de US\$ 170 em março de 2007, caíram para o nível de US\$ 10 por ocasião de sua venda ao J.P. Morgan (SANTOS, 2008: 162).

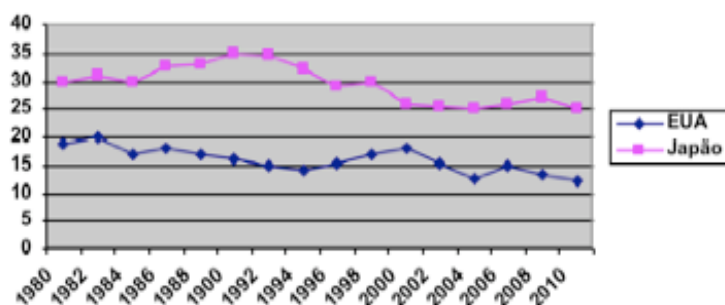
2.3. Comparando a crise japonesa e a crise norte- americana

Sabe-se que nas duas crises, no período antecedente ao estouro das bolhas de ativo, houve uma grande acumulação.

O atual problema econômico norte-americano é com certeza mais grave que o problema japonês, isso devido a grande queda do PIB, a destruição de riqueza e também a queda da produção industrial (MONFORTE, 2010:61).

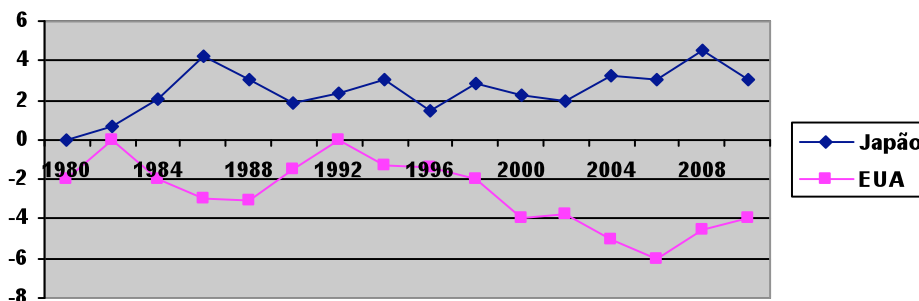
O Japão entrou em sua crise em condições mais favoráveis que os EUA, como pode ser observado nos gráficos 1 e 2:

Gráfico 1: Japão e EUA – Poupança Total (em % do PIB)



Agnes Sacilotto, adaptado de MONFORTE, José Pedro de Oliveira. As lições da Grande Depressão foram aprendidas; e as lições japonesas?. *Revista de Economia e Relações Internacionais*. 2010, v. 8, p. 62.

Gráfico 2: Japão e EUA – Balanço em Conta Corrente (em % do PIB)



Agnes Sacilotto, adaptado de MONFORTE, José Pedro de Oliveira. As lições da Grande Depressão foram aprendidas; e as lições japonesas?. **Revista de Economia e Relações Internacionais**. 2010, v. 8, p. 63.

O Japão possuía uma poupança bem maior que os EUA. O balanço em conta corrente também mostra o Japão relativamente melhor.

Outro ponto prejudicial aos EUA é o fato de que a geração nascida no *baby boom*, está em vias de se aposentar, assim haverá uma disparidade entre a população economicamente ativa e a inativa, e o governo terá altos gastos na área de previdência social nos próximos anos (MONFORTE, 2010 : 63-64).

... o momento vivido recentemente pelos Estados Unidos compartilha semelhanças e diferenças com o Japão antes do estouro de sua bolha. Na busca por entender os motivos que levaram o Japão a ter sua “década perdida”, um ponto crucial é o papel que o resgate e as regulamentações do sistema financeiro tiveram em debilitar o crescimento potencial do país. Dada a probabilidade, mesmo que baixa, de uma nova Grande Depressão, questões como a magnitude das capitalizações públicas no sistema financeiro tornam-se secundárias. Como os dois exemplos demonstraram. É inegável que a mitigação do risco sistêmico seja prioridade número um, porém isso não é garantia de saúde e bom funcionamento do sistema financeiro. Esse tipo de miopia pode deixar os Estados Unidos em uma situação similar à japonesa, caso as semelhanças do momento vivido pelos Estados Unidos relativamente à experiência japonesa tenham um peso maior do que as diferenças (MONFORTE, 2010: 65).

2.4. Crise Européia

Piigs foi o codinome dado aos países europeus que apresentam déficits orçamentários gigantescos e desequilíbrios no balanço de pagamentos. Esses países têm políticas econômicas “sujas”, daí em parte o nome proveniente da palavra *pig*, em inglês, significando porco. Os cinco países: Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha, podem ser considerados como um grande problema para a estabilidade do Euro e da União Européia, mas nenhum é tão problemático como a Grécia (SILVA, 2010: 1).

A Grécia tem uma dívida de 112,6% em relação ao seu PIB, equivalente a 290 bilhões de euros (SILVA, 2010: 1).

A dívida pública é contraída pelo governo, com o objetivo de financiar seus gastos, que muitas vezes não são supridos com a arrecadação de impostos, ou para alcançar certas metas, como altos investimentos em infra-estrutura, por exemplo. O governo pode financiar seus gastos arrecadando impostos, emitindo títulos da dívida pública, ou ainda emitindo moeda, vale lembrar que isso feito sem cautela pode gerar inflação (DIEESE, 2006: 3).

Dessa forma, conclui-se que a dívida pública é um fundamento econômico que pode ser utilizada para o desenvolvimento de um país, mas também quando descontrolada (situação atual grega), torna-se muito problemática

Quando descontrolada, acaba funcionando como um freio ao desenvolvimento, pela necessidade de geração contínua de grandes superávits primários, que comprometem a capacidade de gastos e de investimento do governo. Os investimentos em obras públicas e as políticas sociais tendem a ser reduzidos. Além disso, os juros elevados significam a drenagem de recursos de um setor da sociedade (empresas e indivíduos que pagam impostos) para outro setor (os credores da dívida), agravando o problema da concentração de renda no país. É a situação atual (DIEESE, 2006:8).

Observa-se que existiram problemas na administração da dívida pública grega, para que esta chegasse ao nível atual, com o grande déficit iniciaram-se muitas especulações a respeito da sustentabilidade do Euro, e também uma maior investigação a outros países, como Portugal, Espanha, Itália e Irlanda (SILVA, 2010: 2).

Na Zona do Euro, o câmbio é fixo (BCE, 2010). Dessa forma um país não tem o poder de desvalorizar sua moeda para assim aumentar sua competitividade. Com isso passa a existir uma grande relação entre o custo unitário da mão-de-obra e a inflação, “onde a zona comum exigiria que o crescimento real de salários seguisse estritamente os progressos de produtividade” (SILVA, 2010: 2).

Os Piigs tiveram um desenvolvimento econômico por participarem do Mercado Comum Europeu, porém não se mostraram competitivos; mais diretamente a Grécia, por não ser competitiva teve uma diminuição nas exportações, mas como sua demanda interna era alta, existiu uma pressão por aumento de salários. O aumento de salários não foi acompanhado pelo aumento da produtividade e assim, foram necessários recursos para financiá-los (SILVA, 2010: 2-3).

...antes de entrar para a Zona do Euro, a Grécia compensava sua perda de produtividade com a taxa de câmbio desvalorizada, mantendo um certo nível de exportação. Como isso não é mais possível na Zona do Euro, era extremamente necessária a realização de reformas estruturais para o aumento da produtividade do trabalhador grego, puxando para cima as exportações e diminuindo os desequilíbrios na conta corrente (SILVA, 2010: 2).

Nicolaus Heinen, analista de políticas europeias no Deutsche Bank, afirma que essas diferenças de competitividade tornaram-se um grande problema na UE, pois o déficit de muitos países europeus está ligado também ao pequeno crescimento no bloco, não apenas a crise de 2008 (SILVA, 2010: 3).

Esta crise nos Piigs revela problemas estruturais na UE, que ninguém imaginava, como falta de união entre a política monetária e a própria política dos países, a não centralização da política monetária, no Banco Central Europeu, e principalmente a falta de coordenação.

No capítulo 3, serão feitas as ligações entre a crise financeira, os bancos centrais e o risco bancário como um todo.

3. Bancos Centrais e Crise Financeira

Neste capítulo serão mostradas algumas das reais causas da crise e também a ação dos bancos centrais; procura-se identificar se estes agiram de forma a melhorá-la ou piorá-la. Por último será abordada a proposta de Basileia III.

3.1. Visões a respeito da Crise

Uma das explicações para a crise de 2008 foi a desregulação das instituições financeiras. Para Nobrega (2010), a desregulação foi uma “não causa”, como será argumentado a seguir. Segundo o autor, com o passar dos anos foram ocorrendo mudanças estruturais e inovações no Sistema Financeiro, dessa forma este foi sendo modificado, “a desregulação foi, na verdade, uma imposição da realidade” (NOBREGA, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI, 2010: 4). Alguns exemplos históricos aparecem se seguir.

Em 1989, alguns bancos comerciais dos EUA conseguiram autorização para operar com títulos da dívida e ações (“desde que as respectivas receitas não passassem de 5% do total, limite posteriormente ampliado para 10%”) (NOBREGA, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI, 2010: 5).

Em 1990, o J.P.Morgan foi autorizado a fazer *underwriting* de papéis. Em 1996, as *holding companies* dos bancos comerciais, começaram a fazer atividades de bancos de investimento (“até 25% das operações de *underwriting*”) (NOBREGA, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI, 2010: 5).

Em 1997, o Bankers Trust comprou o Alex Brown & Co, sendo assim o primeiro banco comercial a ter um banco de investimento. No mesmo período, a Travelers (empresa de seguros) comprou o Salomon Brothers, um banco de investimentos; estes são alguns dos casos que mostram as mudanças que foram ocorrendo no sistema financeiro (NOBREGA, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI, 2010: 5).

Segundo Nóbrega (2010), o real problema deriva do fato de que os órgãos reguladores não perceberam os riscos sistêmicos oriundos destas modificações no mundo financeiro.

Em geral, os reguladores estavam simplesmente adaptando-se ao mundo real, de que era exemplo o rápido desenvolvimento dos mercados *off-shore*. Além disso, a desregulação proporcionava benefícios que os eleitores desejavam, tais como empréstimos baratos (THE ECONOMIST *apud* NOBREGA, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI, 2010: 6).

Segundo Bordo (2008), após a falência do Lehman Brothers (ponto de eclosão da crise financeira), muitos bancos de investimento se fundiram com grandes bancos comerciais nos EUA, e como bancos comerciais passaram a ser regulados pelo FED. Como exemplos o J.P.Morgan e o Goldman Sachs, que se tornaram bancos comerciais ao se fundirem com outras instituições.

Uma novidade do período pré-crise foi a criação de um sistema bancário paralelo na esteira das inovações financeiras dos anos 80 para cá. Os reguladores não conseguiram enxergar os seus respectivos riscos, o que permitiu a formação de níveis excessivos de alavancagem de instituições financeiras, incompatíveis com a prudência que deve caracterizar a concessão de crédito e a assunção de riscos (NOBREGA, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI, 2010: 8).

Segundo o FMI, um grande problema se deve ao fato de que existia o pensamento de que apenas instituições que tinham um seguro de depósitos deveriam ser necessariamente reguladas. Já bancos de investimento, corretoras de crédito imobiliário, *hedge funds* seriam automaticamente regulados pelo mercado (NOBREGA, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI, 2010: 8).

A crise veio para mostrar que riscos sistêmicos podem surgir fora dos bancos comerciais. Daí a decisão tomada pelas autoridades americanas para salvar a seguradora AIG da quebra, sob a percepção de que a incapacidade de honrar seus créditos *default swaps* (derivativos) provocaria falências em cadeia. O epicentro de um risco sistêmico passara a ser qualquer instituição com tais características. É preciso ver o todo e não apenas uma particular instituição financeira. O novo conceito é o de conectividade. Por isso, a reforma da regulação financeira proposta pelo presidente Barack Obama atribui ao FED a função de supervisionar todas as instituições que possam causar riscos sistêmicos, com a participação de um colégio de reguladores (NOBREGA, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI, 2010: 8).

Para Nobrega (2010), uma das grandes causas da crise é o fato que nem os bancos centrais, ou qualquer outro órgão regulador, foram capazes de perceber os riscos das transformações do sistema financeiro.

Tratando mais diretamente os BCs, que são em grande parte ditos como culpados pela crise, principalmente o FED, pode-se afirmar que seus próprios erros na gestão da política monetária, criaram condições para tal desastre. A missão de um BC é manter a estabilidade dos preços, porém não apenas isso, é necessário também zelar pela estabilidade de todo o sistema financeiro, e segundo a revista *The Economist* (citada por Nóbrega), estes não o fizeram.

Outro fator relevante a ser destacado é o desequilíbrio macroeconômico mundial.

...é impossível entender esta crise sem referência ao desequilíbrio global em comércio e fluxos de capitais que começou na última metade dos anos 90. Em termos mais simples, esse desequilíbrio refletiu uma crônica insuficiência de poupança em relação ao investimento dos Estados Unidos e em alguns outros países ricos, combinando com um extraordinário excesso de poupança sobre o investimento em muitos mercados emergentes (BERNANKE *apud* NOBREGA, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI, 2010: 11).

Segundo Loyola (2010), uma das grandes causas da crise financeira deveu-se à confiança na estrutura regulatória e na capacidade de autorregulação dos mercados. Essas crenças estavam baseadas nas seguintes premissas:

- de que o mercado financeiro teria liquidez ilimitada;
- de que as agências de classificação de risco seriam confiáveis, isto é, o fato de ter um bom *rating* seria uma garantia;
- de que o fato do risco estar dividido entre diversos agentes deixaria o mercado menos vulnerável às crises sistêmicas (LOYOLA, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI, 2010: 61).

Porem estas crenças acabaram frustradas com a crise em meados de 2008. Ao mesmo tempo surge toda uma discussão a respeito da regulação financeira, sendo a falta desta apontada como uma das grandes causas para a crise.

Nesse particular, a crise não teve nada de novidade. Tratou-se de um típico episódio de desequilíbrio financeiro acumulado em períodos de bonança (“bolha”) e cuja reversão acarretou custos macroeconômicos consideráveis (LOYOLA, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI, 2010: 62).

Observando mais detalhadamente alguns dos motivos que levaram à crise, vê-se uma série de problemas oriundos da falta de regulação, tais como:

- a) critérios frouxos na concessão de crédito, dos quais os empréstimos *subprime* são o exemplo mais conspícuo, mas não o único;
- b) falhas graves nos processos de gestão de risco das instituições financeiras;
- c) insuficiente análise de risco pelos investidores em ativos complexos, em razão da confiança demasiada nos *ratings* atribuídos pelas agências de classificação de risco;
- d) *performance* indigente das agências de classificação de risco na avaliação de instrumentos financeiros complexos;
- e) ausência de incentivos para a geração e disseminação de informações sobre a qualidade dos ativos de crédito;
- f) arcabouço regulatório deficiente, encorajando bancos a securitizar ativos, via instrumentos *off-balance*, com vistas a reduzir o capital exigido;
- g) estrutura inadequada de remuneração de executivos que incentivou a assunção excessiva de riscos;
- h) grau de transparência generalizadamente reduzido entre os participantes de mercado, o que contribuiu para a amplificação da crise de confiança;
- i) efeito de *feedback* entre a reprecificação de ativos, variações no capital das instituições financeiras e a liquidez de mercado; e
- j) falhas no processo de supervisão bancária, tais como abrangência restrita, faltas de atenção à gestão do risco de liquidez etc (LOYOLA, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI, 2010: 63).

Outro problema a ser destacado é o fato da pouca relevância atribuída ao risco sistêmico, a regulação tinha por objetivo diminuir o risco em cada IF isolada, porém o sistema não era visto como um todo (LOYOLA, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI, 2010:63).

3.2. Risco Sistêmico e o Papel dos Bancos Centrais

A crise financeira trouxe à tona a discussão a respeito do risco sistêmico e o papel do governo. O FED propôs a criação de um órgão “regulador de risco sistêmico”; com poderes para regular, avaliar e proibir certas inovações financeiras (TAYLOR, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI, 2010:19). Esta proposta depende das lições apreendidas após a crise.

Inicialmente é necessário distinguir duas visões: uma de que a crise financeira é “culpa dos mercados; a crise seria decorrente de forças vindas do mercado, que o governo não controlou (ou porque não teve poder para isto, ou porque optou por não fazê-lo (TAYLOR, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI, 2010: 19).

Essa corrente defende que o risco sistêmico é uma falha de mercado, e uma forma de combatê-la é com a intervenção governamental, uma visão keynesiana (TAYLOR, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI, 2010: 20).

Outra visão é de que a crise é “culpa do governo”, neste caso o governo dos EUA teria causado, agravado e prolongado a crise (TAYLOR, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI, 2010: 20).

Após esta breve explicação é possível entrar na discussão acerca do papel do governo e o risco sistêmico. O risco sistêmico (no mercado financeiro) é aquele que o abala como um todo e também a economia real, através do contágio e das reações em cadeia. O catalisador disto pode ser do setor público, do sistema financeiro ou ainda de um efeito exógeno (um desastre natural, um ataque terrorista...) (TAYLOR, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI, 2010: 20).

As questões que dizem respeito ao papel do governo na crise vão além do ímpeto inicial da política monetária. As gigantes patrocinadas pelo governo, Fannie e Freddie, insuflaram o *boom* habitacional e estimularam a tomada de riscos, na medida em que apoiaram o mercado de títulos lastreados em hipotecas. Adicionalmente, essas agências foram instadas pelo governo, por sua vez, a comprar títulos lastreados em hipotecas de maior risco. Não tenho, no que se refere a esse ponto, qualquer discordância em relação a Alan Greenspan e a outros que tentam conter tais agências naquela época (TAYLOR, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI, 2010: 21-22).

O papel sistêmico do governo ressurgiu depois do começo da crise. Na minha visão, a turbulência crescente nos mercados monetários foi mal diagnosticada pelos *policy makers* como um problema de liquidez, em vez de um problema de risco de contraparte. Portanto, injetou-se liquidez no sistema e as taxas de juros caíram de forma excessivamente rápida, causando uma depreciação do dólar e uma alta estratosférica do preço do petróleo, que castigou severamente a economia, especialmente o setor automobilístico (TAYLOR, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI, 2010: 21-22).

Compreender o que ocorreu na falência do Lehman Brothers é importante para entender o risco sistêmico. Na perspectiva de Taylor (2010), o grande problema não foi o fracasso no resgate do Lehman Brothers, mas sim “o fato de o governo não ter conseguido articular uma estratégia clara e previsível para emprestar e intervir junto ao sistema financeiro” (TAYLOR, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI, 2010: 22).

... as evidências vão se acumulando no sentido de concluir que as intervenções confusas e imprevisíveis do governo pioraram as coisas. Houve um movimento evidente dos *spreads* no mercado interbancário e no mercado de dívidas bancárias à época da tomada de controle pela FDIC da Washington Mutual e sua venda para o JP Morgan Chase. Isso foi seguido rapidamente por uma queda drástica no preço da dívida do Wachovia, a tentativa de sua aquisição – induzida pela FDIC – por parte do Citigroup, depois abortada, e finalmente sua eventual compra por parte da Wells Fargo. A venda da Merrill Lynch ao Bank of America começa também a ser vista com cuidado. Alguns argumentam que a razão pela qual os bancos optaram por esperar, exigindo um preço alto por seus ativos tóxicos em relação ao que o mercado oferecia, era a expectativa de que haveria fundos públicos para apoiar as aquisições privadas. Nesse caso, isso poderia ser uma explicação para o congelamento de alguns mercados e a longa demora na recuperação do crédito (TAYLOR, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI, 2010: 22).

Em todos os mercados existem riscos, porém estes normalmente não se tornam sistêmicos; nos casos citados, percebe-se que as iniciativas do governo levaram riscos não sistêmicos a se tornarem sistêmicos (TAYLOR, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI, 2010: 23).

Na atualidade, como pôde ser observado, as ações do governo têm mais poder de criar riscos sistêmicos do que o mercado em si. Combater estes riscos deveria ser uma das grandes prioridades do governo, com ênfase em:

- tentar diminuir o risco associado aos déficits fiscais;

- abandonar as medidas extraordinárias de política monetária;
- “escapar da ‘mentalidade de resgate’ que está levando o Governo federal a intervir mais e mais nos negócios privados e ameaçando o império da lei” (TAYLOR, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI, 2010: 25).

Os governos têm que criar formas de regulação, tentando diminuir os riscos no mercado e cuidar para que suas próprias ações não sejam catalisadoras de risco sistêmico, porém, segundo Taylor (2010), não é necessária a criação de um novo órgão para regulação sistêmica, como propõe o FED.

Com base na experiência recente, dar conta das insuficiências passadas e presentes da regulação e de resolver o problema da superposição e da ambiguidade de responsabilidades ajudaria a reduzir o risco sistêmico, especialmente à medida que novos instrumentos e instituições vão se desenvolvendo. Adicionalmente, os riscos podem diminuir, caso informações desagregadas sejam agregadas e repassadas ao setor privado, nos termos sugeridos por Myron Scholes (2009). Analisar os novos instrumentos e olhar para novos riscos e insuficiências também ajudará (TAYLOR, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI, 2010: 26).

3.3. Regulação Bancária

Muito se comenta a respeito da regulação dos mercados, porém antes é necessário explicitar o porquê de regulá-los. Uma das principais causas são as externalidades negativas, sendo a primeira delas a “corrida bancária”, neste caso existe um contágio no mercado bancário devido à falta de confiança dos agentes, o que pode levar à quebra das IFs.

A crise recente mostrou que, nos mercados financeiros contemporâneos, o fenômeno da “corrida bancária” é distinto da descrição clássica de episódios históricos. Atualmente, o equivalente à “corrida bancária” é o fenômeno da venda massiva, em condições adversas, de ativos financeiros por parte de uma ou mais instituições com dificuldades de fundear suas operações no mercado. Esse movimento deprime ainda mais o preço dos ativos de mesma classe ou similares, provocando efeitos em cadeia sobre o balanço de outras instituições financeiras, tornando-as eventualmente insolventes ou forçando-as, por sua vez, a percorrer o mesmo caminho da venda de ativos, o que gera um efeito-cascata com repercussões sistêmicas negativas (LOYOLA, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI, 2010: 65).

Em segundo lugar, tem-se a perda de informações provenientes da quebra de um banco, isto é, quando um banco quebra seus clientes encontrarão inicialmente certa dificuldade para operar com outra instituição, “tendo em conta a perda de informação privada que resultou da manutenção de um relacionamento longo com o antigo banqueiro” (LOYOLA, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI, 2010: 65).

Uma terceira origem das externalidades negativas relaciona-se ao comportamento dos intermediários financeiros que, numa situação de crise financeira, de forma sincronizada, buscam manter em níveis adequados a relação capital-ativos. Ao se defrontarem com a perda de valor de seus ativos, o que ocorre numa situação de estresse financeiro, os bancos sentem-se obrigados, para cumprir a regulamentação ou preservar a confiança do mercado, a aumentarem seu capital, ou alternativamente, a reduzirem sua alavancagem por meio da venda de ativos. Como nesse tipo de conjuntura a aversão de risco é disseminada, há pouca disposição dos investidores para aumentar o capital dos bancos, o que deixa como única opção a venda dos ativos em mercado. Esse processo amplifica a crise financeira (LOYOLA, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI, 2010:65-66).

O caso citado acima também leva a uma diminuição na oferta de crédito, e por consequência o enfraquecimento da economia e da capacidade de pagamento aos devedores. Assim percebe-se que a ação dos bancos é procíclica nestes casos, os bancos acabam piorando a situação econômica (LOYOLA, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI 2010: 65).

O setor bancário falhou. Os bancos são feitos para colocar eficientemente o capital para os negócios e consumidores. Em vez disso, distribuíram crédito para quem pediu. Os bancos deveriam ganhar dinheiro gerenciando habilmente o risco de transformar dívidas de curto prazo em empréstimos de longo prazo. Em vez disso, se afundaram (THE ECONOMIST, *apud* CARTA CAPITAL, 2009: 40).

Por este motivo, os bancos terão de operar sob maior regulação, maior exigência de capital e escassez de fundos, porém também são necessárias algumas modificações internas nas IFs, como é discutido no artigo da Carta Capital de junho de 2009.

Primeiramente, os bancos têm que decidir o quanto de risco desejam assumir. Após a crise diminuiu muito a exposição ao risco das mesas de recursos próprios (*proprietary trading*). Tem-se a expectativa de que o capital de risco migrará para os *funds hedge* e para as formas de *private equity*, saindo um pouco do sistema bancário (THE ECONOMIST, *apud* CARTA CAPITAL, 2009: 56).

Bancos como o Deutsche Bank, UBS e o Credit Suisse revelam estratégias para reduzir suas atividades de *proprietary trading* em mercados sem liquidez e focar no “fluxo” de negócios de elevado volume. Por exemplo, ajudar clientes a gerenciar risco de taxa de câmbio e juro. Isso significa abrir mão de algumas oportunidades de lucros, uma das iniciativas mais antibolha a se tomar. “Poderíamos ter mantido certos ativos e ganhar dinheiro agora, mas não podemos ter esse tipo de risco independentemente do futuro”, diz Josef Ackermann, presidente do Deutsche Bank (THE ECONOMIST, *apud* CARTA CAPITAL, 2009: 56).

O gerenciamento do risco também está sendo revisto, pois os modelos até então usados não se mostraram muito eficazes (2009:56).

Na verdade, a crise tornará os modelos mais úteis. Eles estarão usando dados de todo um ciclo econômico em vez de lançar um olhar míope sobre um período com taxas de retorno excepcionais. O aprimoramento do perfil de risco dos tomadores de empréstimo dos bancos também significa que eles terão melhores dados sobre os quais trabalhar. Melhorias metodológicas vão dominar a relação entre instituições – digamos, os efeitos de falência do Lehman Brothers sobre seus concorrentes- assim como seus perfis de risco independentes, que são normalmente avaliados por uma medida chamada “valor no risco”(VAR, em inglês). Tobias Adrian, do *Federal Reserve Bank* de Nova York, e Markus Brunnermeier, da Universidade de Princeton, propuseram uma medida chamada COVAR para “valor em risco condicional”, que tenta capturar o risco da perda em uma carteira devido a problemas em outras instituições. Levando em conta tais efeitos de contágio isso aumenta substancialmente o valor em risco de alguns bancos (THE ECONOMIST, *apud* CARTA CAPITAL, 2009: 56).

A crise mostrou que todos os mercados podem ficar sem liquidez ao mesmo tempo e que os riscos estão correlacionados, por esse motivo a diversificação não elimina todos os riscos.

A inadequação de *hedges* específicos, algo conhecido como “risco básico”, também foi um choque para muitos. Um bônus corporativo e um *credit-default-swap* (CDS) garantido por ativos de elevada liquidez emitidos para a mesma companhia devem se compensar – se a companhia parece estar perto da inadimplência, o bônus vai perder valor e o swap subir. No final de 2008, o desaparecimento disseminado de liquidez no sistema significou que os bancos podiam perder dinheiro nas duas operações (THE ECONOMIST, *apud* CARTA CAPITAL, 2009: 57).

Outro aspecto a ser destacado está relacionado ao risco dos salários dos banqueiros, um ponto muito sensível desta crise. Os altos salários e bônus levaram os banqueiros a assumir grandes riscos em benefício próprio (THE ECONOMIST, *apud* CARTA CAPITAL, 2009: 57).

A crise mostrou a fragilidade do setor bancário e o que pode ser encarado como o fim de uma era brilhante; é pouco provável que os bancos continuem a ter os mesmos lucros e alavancagem do período anterior à crise.

Segundo a revista Carta Capital, nos países emergentes a relação crescimento bancário versus crescimento do PIB ainda crescerá a taxas maiores que o PIB, porém nas economias desenvolvidas – mais atingidas – com a diminuição da alavancagem e dos balanços patrimoniais dos bancos, este setor cresceu no máximo algo equivalente ao PIB próprio (THE ECONOMIST, *apud* CARTA CAPITAL, 2009: 62).

Quanto à regulação, nada melhor do que estudar também Basiléia III.

3.3.1. Basiléia III

Após a crise financeira vê-se a necessidade de melhor regulamentar o sistema financeiro mundial, dessa forma surgem novas discussões a respeito dos Acordos de Basiléia (discutidos no capítulo 1), e Basiléia III.

As conclusões sobre Basiléia III surgiram em setembro de 2010, após muitas negociações entre os presidentes de 29 bancos centrais no BIS, em Basiléia. O novo acordo terá forte impacto nas atividades bancárias em todo o mundo.

Os bancos terão de aumentar de 2% para 7%, o percentual de capital de alta qualidade em relação aos seus ativos. Em um primeiro momento, os bancos serão menos

lucrativos, porém mais seguros, tendo atividades menos arriscadas e resultados menos voláteis, e principalmente, terão mais capital próprio (MOREIRA, 2010).

Ao disporem de menos capital os bancos garantiam maiores retornos aos seus acionistas, porém mantinham poucas reservas para enfrentar calotes e grandes retiradas de depósitos, entre outros.

A principal decisão ontem foi a de aumentar a exigência do capital de alta qualidade, para uso em crises, que são ações e lucros retidos. Esse tipo de capital mínimo passou de 2% para 4,5% dos ativos ponderados pelo risco, que precisará ser preservado todo o tempo. E será complementado com um colchão de conservação de capital de mais 2,5% dos ativos, para ser usado em momentos de perdas, mas que ainda deixa a instituição com capital superior ao mínimo, para não precisar cortar crédito em momentos de crise.

Os bancos poderão usar essa parte do capital, mas nesse caso terão de reduzir a distribuição de dividendos. A supervisão pretende evitar que os bancos continuem a distribuir bônus e altos dividendos mesmo quando sofrem deterioração de capital (MOREIRA, 2010).

Também foi definido um percentual para um colchão contracíclico, que será de 0% a 2,5%, dependendo das circunstâncias econômicas de cada país; com o objetivo de proteger os bancos em períodos de maior crescimento agregado do crédito (MOREIRA, 2010).

O capital total mínimo será de 10,5% dos ativos ponderados pelo risco, somando os dois colchões poderá chegar a 13%.

Tudo isso será completado pelo padrão de alavancagem máxima a ser aplicado sobre os bancos globalmente. O índice será em princípio de 3%. Para uma instituição com 3 de capital, só terá até 100 de ativos, uma limitação que não está relacionada a riscos. O banco terá sempre que estar nesse patamar (MOREIRA, 2010).

A implementação das novas regras referentes a maior solidez dos bancos, começará em janeiro de 2013 e deverá ser completada até janeiro de 2015. Já as exigências de colchões adicionais de capital serão adotadas gradualmente, de janeiro de 2016 até janeiro de 2019 (MOREIRA, 2010).

O Comitê de Basiléia ressalta que problemas nos bancos de relevância sistêmica, isto é, que têm grande importância no sistema financeiro, podem afetar todo o sistema

financeiro, por isso estes deverão superar os requisitos mínimos previstos em Basiléia III (MOREIRA, 2010).

A combinação de definição mais estrita de capital, maior requerimento de fundo próprio e introdução de novos colchões de capital vai assegurar que os bancos estejam mais bem preparados para reagir a períodos de estresse econômico e financeiro e, assim, apoiar o crescimento econômico (WELLINK, *apud* MOREIRA, 2010).

O novo acordo de Basiléia, segundo o professor da Fipecafi, Silvio Paixão (2010), traz diversas consequências: o aumento do custo do crédito, uma menor alavancagem da economia e uma tendência de maior concentração bancária; pois os bancos terão menos recursos para emprestar, com isto existe uma tendência de aumento das taxas de juros ao consumidor final.

Para fazer frente ao crescimento do colchão de liquidez, as instituições financeiras precisarão buscar novas fontes de captação, como os empréstimos subordinados e o mercado de capitais. Ao mesmo tempo, a perspectiva é de que os CDBs (Certificados de Depósitos Bancários) passem a oferecer uma remuneração menor. Ou o banco aumenta o juros final ou capta mais barato (PAIXÃO, *apud* BORGES, 2010)

No Brasil, os impactos de Basiléia III serão menores, pelo fato de já existir no país uma legislação mais rígida. "Há uma folga no Basiléia II, que pode ser acomodada dentro do *spread* brasileiro" (SANTACREU, *apud* BORGES, 2010). A expectativa é de que o BACEN possa vir até a reduzir as exigências do depósito compulsório devido ao aumento do custo do dinheiro ou adaptar as regras diante da realidade do compulsório elevado.

3.4. Ação dos bancos centrais na crise financeira

Os bancos centrais se mostraram em grande parte eficazes no combate à crise, providenciando rápidas medidas por meio de suas políticas monetárias, visando principalmente o aumento da liquidez em seus mercados.

3.4.1. Ação do BACEN

A crise financeira de 2008 teve grandes repercussões econômicas mundiais, porém no Brasil seu efeito foi relativamente limitado, observando o tempo de duração da recessão, impactos no mercado de trabalho e no mercado financeiro.

O Brasil teve crescimento pífio entre 1981 e 2003, porém a partir de 2004, incentivado pelo aumento da taxa de investimento, aumento dos preços da *commodities* e aumento dos gastos sociais, o País voltou a ter um crescimento significativo. Dessa forma, o Brasil estava com uma situação macroeconômica muito mais sólida que em períodos anteriores, como na crise dos anos 1990, por exemplo (IPEA, 2009: 9 - 10).

Vale destacar alguns dados na economia brasileira em 2008: o PIB crescia 5,1%, a inflação, medida pelo IPCA, era de 5,9% em dezembro, a taxa SELIC era de 13,75%, e as reservas oficiais eram de US\$ 193,7 bilhões em dezembro deste ano (IBGE, 2010).

Os principais objetivos do Banco central do Brasil no período em que enfrentava a crise, eram:

1. evitar que a crise prejudicasse o regime da política econômica utilizado no país na última década, isto é, a mesma política monetária, o câmbio flutuante e as metas de inflação;
2. minimizar a exposição do BC;
3. “evitar recompensar a assunção exagerada de riscos pelo setor privado, o que elevaria o risco moral no sistema” (MESQUITA & TÓROS, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI 2010: 194).

O BC também reconheceu não saber com certeza o período de duração da crise, assim como a intensidade em que afetaria o Brasil.

No que se refere ao suprimento de liquidez em dólares, a incerteza sobre a duração da crise levou à opção por realizar, além de leilões de venda final de divisas, leilões de venda com recompra. Dessa forma, o BC sinalizava que estava disposto a suprir liquidez por um tempo razoável, mas mitigava o risco de uma erosão rápida das reservas. Tal risco foi limitado também pela disposição de permitir que a taxa de câmbio se ajustasse à mudança de fundamentos, mesmo que isso implicasse algum *overshooting* no curto prazo. Isso não quer dizer que o BC tenha se eximido de prover liquidez ao mercado cambial – a propósito, a realização de leilões de venda com recompra de divisas foi

anunciada no dia 18 de setembro, e o primeiro leilão ocorreu no dia 19 de setembro. Note-se, também, que mesmo seguindo o princípio de não inibir o livre ajustamento da taxa de câmbio, o BC nunca adotou um limite predefinido para a venda de dólares, como ficou explícito em nota para a imprensa divulgada em 10 de outubro (MESQUITA & TÓROS, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI 2010: 194).

Uma grande inovação do BC foi o empréstimo de reservas, considerados uma forma mais eficiente e cautelosa de atuação; os leilões de empréstimos foram abertos a todas as instituições com autorização para operar no mercado de câmbio, não só aos *dealers*, isto tinha por objetivo sustentar o financiamento do comércio exterior (MESQUITA & TÓROS, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI 2010: 194).

Outra avaliação, que atesta a melhora dos fundamentos da economia brasileira e avaliação da qualidade de nossa política econômica na comunidade financeira internacional, foi o acordo, anunciado em 29 de outubro de 2008, do *swap* de moedas com o *Federal Reserve*. O *swap* foi concebido, desde o início, essencialmente como um mecanismo de sinalização, ainda que não existisse restrição preliminar à utilização dos recursos envolvidos, que poderia atingir até US\$ 30 bilhões. A ideia era, por um lado, remover uma possível desvantagem comparativa para as instituições financeiras brasileiras em suas captações internacionais, visto que o Fed já havia celebrado *swaps* com outros bancos centrais e, por outro, reafirmar aos mercados a importância do nosso sistema financeiro dentro do cenário mundial, bem como a qualidade da política econômica, em contexto de crescente diferenciação entre as diversas economias emergentes.

Além das operações no mercado de pronto, o BC atuou no mercado de derivativos, especificamente no mercado de *swaps* cambiais. No período anterior à crise, o BC havia constituído uma posição em *swaps* cambiais reversos, nos quais estava comprado em moeda estrangeira, que atingiu US\$ 23,4 bilhões, em junho de 2008. Os problemas do setor corporativo não financeiro com derivativos cambiais causaram forte assimetria no mercado futuro de dólares, que, inevitavelmente, se transmitia também ao mercado de pronto. Nessas circunstâncias, o BC passou a reduzir a rolagem dos *swaps* reversos e, a partir de início de outubro, voltou a oferecer *swaps* tradicionais, nos quais assume posição passiva em dólares, oferecendo *hedge* aos compradores (MESQUITA & TÓROS, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI 2010: 195).

Dada esta situação, foi importante atuar de modo a estabilizar a situação, fazendo com que o mercado voltasse a trabalhar normalmente; por esse motivo, em 23 de outubro de 2008, o BACEN anunciou um programa de venda de US\$ 50 bilhões em *swaps* cambiais (MESQUITA & TÓROS, *apud* GARCIA & GIAMBIAGI 2010: 195- 196).

Outras medidas do BACEN e da Receita Federal no ano de 2009, que merecem destaque, segundo artigo do IPEA (2009) são:

1. Redução do superávit primário de 4,3% para 3,8%;
2. Injeção de dólares;
3. Atuação dos bancos estatais para comprar ações de bancos em crise;
4. Incentivo às exportações: “o PROEX, EXIM, ACC (BACEN disponibilizou R\$ 2,0 bi),
5. Redução do compulsório (R\$ 100 bilhões)” (IPEA, 2009: 10);
6. Antecipação do desembolso para agricultura de R\$ 5,0 bilhões;
7. Financiamento da construção civil de R\$ 3 bilhões (“linha de capital de giro”);
8. Setor automobilístico: Crédito do Banco do Brasil de R\$ 4 bilhões;
9. BNDES: R\$ 10 bilhões de capital de giro para exportações;
10. Tributos: a “postergação do prazo de pagamento do IPI por 10 dias, PIS e COFINS por 5 dias e Imposto de Renda por 10 dias; acelerar a devolução dos tributos; cobrar contribuições previdenciárias sobre rescisões de contratos de trabalho.” (IPEA, 2009, 10).

É possível observar que o BACEN agiu de forma a manter o nível de consumo no país e a liquidez, tomando medidas para que a crise não afetasse diretamente a população brasileira, tal como ocorreu nos EUA.

A turbulência na economia internacional afeta diferenciadamente os países com menor grau de desenvolvimento, mas atinge de forma mais dura aqueles com maior dependência da demanda internacional, sobretudo os de viés primário-exportador. Mas, de um modo geral, o impacto imediato foi a redução da liquidez internacional, com a conseqüente escassez e encarecimento das linhas de crédito. Isto ocorreu porque os investidores internacionais tornaram-se mais avessos ao risco e buscaram ativos de maior liquidez e menor risco. Os efeitos

da crise para os países em desenvolvimento no médio e longo prazo dependem da duração e intensidade dos efeitos da crise financeira dos EUA (IPEA, 2009: 10).

3.4.2. Ação do FED

Dentre as ações do FED durante a crise financeira, serão destacadas as principais medidas no período; em agosto de 2007, o FED injetava dinheiro na economia com o objetivo de deixar os juros dos empréstimos interbancários no mesmo nível da taxa de juros (CINTRA, *apud* ROCHA, 2010: 16).

Durante o outono americano de 2008, o FED executou uma seqüência de *overnight reverse repos*, por meio da qual vendeu *Treasury Securities* a instituições sob o compromisso de revenda ao FED em determinada data futura. O objetivo era disponibilizar mais *Treasury Securities* para que os agentes privados pudessem utilizá-las como colateral em transações no mercado monetário, a fim de reforçar esse mercado²⁰. Além disso, essas transações buscaram contrabalançar o aumento do saldo de reservas no FED decorrente do aumento dos aparatos de liquidez fornecidos pela instituição²¹ (ROCHA, 2010: 16).

Vale destacar que o *overnight reverse repos* é utilizado para manter as taxas de juros dos fundos federais dentro da meta estabelecida pelo FOMC, isto ocorre por meio da variação da oferta dos saldos das reservas (ROCHA, 2010:16).

Nesse período o FED acabou vendendo grande parte dos *treasury securities*. Com a continuação da crise, o FED teve de continuar seus programas de liquidez direcionados ao setor bancário e também para dar suporte ao mercado de crédito. O resultado foi o empocamento da liquidez, isto é, o dinheiro cedido pelo FED acabou se concentrando nos bancos que não necessitavam dele para fazer suas transações, porém estes ficaram com estas reservas para aumentar seu grau de liquidez, desta forma as instituições que estavam necessitadas continuaram com grandes dificuldades no mercado interbancário; como é possível observar, o resultado foi o oposto do esperado pelo FED (ROCHA, 2010: 16).

O FOMC baixou a meta da taxa de juros para quase zero. “A redução, ao baratear o acesso a reservas, respaldou o grande volume de reservas dos depositários, provido por

diferentes instrumentos de liquidez do FED e pelas Operações de Mercado Aberto” (ROCHA, 2010:16-17).

Através do TAF (*Term Auction Facility*), um organismo que dá empréstimos às instituições depositárias através de leilões com taxas mais baixas que as de redesconto e que aceitam mais tipos de títulos como garantia do que nas operações de *open-market*, o FED conseguia dar maior liquidez para as IFs (CINTRA, *apud* ROCHA, 2010: 17).

Programas como o *Primary Credit*, o *Second Credit* e o *Seasonal Credit*, também foram influenciados com a crise; o *Primary Credit* teve seu *spread* reduzido, dentre outras alterações (ROCHA, 2010: 17).

Destinado a instituições depositárias e a holdings bancárias, o *Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility* surgiu para financiar a compra de commercial papers lastreados em ativos de alta qualidade. O que se pretendia era permitir que os detentores destes papéis pudessem dar conta das demandas de resgate por parte dos investidores, além de aumentar a liquidez nesse mercado. O *Commercial Paper Funding Facility* destinou-se ao provimento de liquidez a emissores de commercial papers, com o intuito de que isso se refletisse no aumento do fornecimento de crédito para empresas e famílias. Constitui-se também o *Money Market Investor Funding Facility* e o *Term Asset- Backed Securities Loan Facility*, um fundo destinado a fornecer crédito a pequenas empresas e famílias ao dar suporte à emissão de securities colateralizadas por ativos. Assim, através de *Term Securities Lending Facility* o FED realizou empréstimos contra garantias de um amplo conjunto de ativos, incluindo alguns lastreados em hipotecas (CINTRA, *apud* ROCHA, 2010: 17).

Pode-se observar que o FED realizou diversas modificações com o objetivo de aumentar a liquidez do sistema financeiro e melhorar o mercado de crédito, porém uma das grandes críticas a respeito da atuação do FED é de que este acabou causando certa desconfiança nos agentes, pelo fato de que inicialmente suas ações eram muito incertas.

...a análise da atuação do FED não parece supor que o sistema bancário seja mero intermediário entre a autoridade monetária e o público, haja vista as providências tomadas para desincentivar a retenção de liquidez por parte dos bancos. A tentativa de contração dos saldos de reservas bancárias no FED e o conseqüente reforço ao mercado monetário, por meio dos *overnight reverse repos*, seguiram nessa mesma linha. Mas, por outro, a redução da meta para a taxa de

juros dos fundos federais para próximo a zero significou um barateamento do acesso a reservas no mercado interbancário em um instante de agravamento da crise, o que acabou sancionando o aumento dos saldos do sistema bancário no FED. A nova janela de redesconto aberta pelo TAF e as alterações nos programas regulares de fornecimento de crédito também aumentaram e baratearam o acesso a reservas, com o mesmo propósito de ampliar a liquidez no mercado. Parece, portanto, correto afirmar que a atuação do FED buscou encontrar uma “sintonia fina” entre prover liquidez necessária ao bom andamento do sistema bancário e, por outro lado, desincentivar a manutenção de recursos ociosos por parte dos bancos comerciais, diminuindo as pressões altistas sobre os juros (ROCHA, 2010: 18).

O quadro 3, mostra cronologicamente as principais ações dos principais bancos centrais do mundo durante o período inicial da crise, porem, faz-se necessário descrever algumas siglas: RBA (Banco Central da Austrália), BoE (Banco Central da Inglaterra), BoC (Banco Central do Canadá), RBNZ (Banco Central da Nova Zelândia), BoJ (Banco Central do Japão), BoK (Banco Central da Coreia do Sul), SRB (Banco Central da Suécia) e Banxico (Banco Central do México).

Quadro 3: Principais ações dos BCs na crise

Data	Instuição	Evento
10/08/2007	FED e BCE	Injetaram US\$ 300 bilhões para garantir liquidez ao sistema
18/09/2007	FED	Iniciou ciclo de redução da taxa básica de juros que passou de 5,25% para 4,75%
12/12/2007	FED e BCE	Iniciou ciclo de redução da taxa básica de juros que passou de 5,25% para 4,75%. Anunciam criação de linha de swap de moedas
11/03/2008	FED	Introduziu uma nova linha de empréstimos – <i>Term Securities Lending Facility</i> (TSLF)
16/03/2008	FED	Anunciou nova linha de empréstimos de curto prazo para os bancos elegíveis a realizar operações com o FED – <i>Primary Dealer Credit Facility</i> (PDCF)
14/09/2008	FED	Ampliação no rol de colaterais aceitos no âmbito do PDCF. Incremento de US\$ 25 bilhões no total de recursos disponíveis no âmbito do TSLF e aumento da frequência dos leilões que passaram a ser semanais.
15/09/2008	FED	Injetou US\$ 50 bilhões no mercado monetário
15/09/2008	BCE, BoE, BNS e RBA	Operação conjunta de injeção de recursos nos mercados financeiros
16/09/2008	FED, BCE, BoE, BNS, BoJ e RBA	Nova injeção de recursos nos mercados de curto prazo, somando US\$ 209 bilhões
18/09/2008	FED, BoC, BoE, BCE, BoJ e BNS	Ação coordenada de injeção de liquidez nos mercados monetários
19/09/2008	FED	Extensão dos <i>non-recourse loans</i> (empréstimos que são pagos com o lucro das aplicações) para instituições depositantes e <i>holdings</i> de bancos

Fonte: IPEA. **A crise internacional e possíveis repercussões:** primeiras análises. São Paulo: IPEA, 2009. p. 4-5.

Continuação Quadro 3: Principais ações dos BCs na crise

Data	Instituição	Evento
24/09/2008	FED, SRB, RBA e bancos centrais de Noruega e Dinamarca	Criação de novas linhas de swap de moeda com os bancos centrais da Suécia (SRB), Austrália (RBA) e bancos centrais de Noruega e Dinamarca
07/10/2008	FED	Anunciou criação de linha de crédito para aquisição de <i>commercial papers</i> (<i>Commercial Paper Funding Facility</i>)
08/10/2008	BoE	Anunciou pacote para recapitalizar o sistema bancário, no valor total de £ 500 bilhões.
08/10/2008	FED, BCE, BoE, BNS, BoC e SRB	Ação coordenada de redução das respectivas taxas básicas de juros. FED cortou a taxa de 2% para 1,5%. O BCE reduziu a taxa de 4,25% para 3,75%. O BoE diminuiu a taxa de 5% para 4,5%. O BoC reduziu a taxa básica de 3,0% para 2,5%. O SRB reduz taxa básica de 4,75% para 4,25%. O BNS diminuiu a faixa de variação para a taxa indicativa que antes era entre 2,25% e 3,25% para 2% e 3%
13/10/2008	FED, BCE, BoE e BNS	Financiamento ilimitado em dólar aos bancos europeus pelos prazos de 7, 28 e 84 dias
14/10/2008	FED e BoJ	Expansão da linha de swap de moeda (ilimitado)
21/10/2008	FED	Criação do Programa de Financiamento para Investidor do Mercado Monetário (<i>Money Market Investor Funding Facility – MMIFF</i>)
28/10/2008	FED e RBNZ	Criação de linha de swap de moeda com o banco central da Nova Zelândia
29/10/2008	FED, BACEN, Banxico, BoK e autoridade monetária de Cingapura	Anúncio da criação de linhas de swap de moedas com os bancos centrais do Brasil (BACEN), México (Banxico), Coréia (BoK) e autoridade monetária de Cingapura.
25/11/2008	FED	Anúncio da criação de um programa para estimular o crédito ao consumidor e a atividade econômica (<i>Term Asset-Backed Securities Loan Facility – TALF</i>)
16/12/2008	FED	Reduziu a taxa fed funds de 1% para algo entre 0% e 0,25%
08/01/2009	BoE	O Banco Central da Inglaterra reduziu a taxa básica de juros em 0,5 p.p. para 1,5% ao ano.
15/01/2009	BCE	O Banco Central Europeu diminuiu a taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento em 0,5 p.p. para 2%.

Fonte: IPEA. **A crise internacional e possíveis repercussões:** primeiras análises. São Paulo: IPEA, 2009. p. 4-5.

Dessa forma, pode observar-se que o FED é o banco central que mais tomou providências para tentar amenizar os efeitos catastróficos da crise de 2008.

2.4.3. Ação do BCE

O BCE, assim como outros BCs, tomou diversas medidas para combater a crise financeira. No primeiro momento da turbulência nos mercados financeiros (entre agosto

de 2007 e setembro de 2008), observou-se uma falta de liquidez no mercado, dessa forma o BCE atuou de modo a combatê-la. Tais medidas ajudaram o BCE a administrar as taxas de juros de curto prazo, assim como tiveram efeito positivo nas condições de mercado (BCE, 2010).

Em outubro de 2008, o BCE mudou o prazo de suas operações de refinanciamento para até seis meses; aumentou o número e a frequência das operações de refinanciamento de prazo alargado – a realização de três operações de refinanciamento adicionais por mês e a introdução de uma operação de refinanciamento de prazo especial (prazo de vencimento correspondente a duração do Período de manutenção de reservas). O BCE implementou uma série de medidas para prolongar temporariamente a lista de ativos elegíveis para utilização como garantia em operações de crédito no Eurosistema; também aumentou o financiamento em dólares (BCE, 2010).

Estas medidas se revelaram eficazes na superação da escassez de liquidez no mercado interbancário, porém, não conseguiram eliminar as preocupações quanto ao risco de crédito (BCE, 2010).

Desde dezembro de 2007, o BCE, graças a um acordo de *swap* com o *Federal Reserve*, foi aos bancos da zona euro com liquidez em dólares dos EUA em troca de garantias elegíveis. Esta medida excepcional tem como objetivo diminuir as tensões observadas nos mercados de financiamento a curto prazo (BCE, 2010).

A crise financeira demonstrou que, em períodos de grande incerteza, a cooperação entre bancos centrais em diversas áreas podem ajudar a ter uma resposta eficaz para ambos os desafios nacionais e globais (BCE, 2010).

Os mercados de dívida desses países perderam liquidez e o Banco Central Europeu (BCE) teve que intervir comprando títulos soberanos, ampliando a liquidez para instituições financeiras que desejassem diminuir a exposição a esses países. A atuação do BCE foi de extrema importância para evitar que a crise de liquidez tivesse maiores consequências para o setor bancário – do dia 10 de maio até o dia 4 de junho o BCE já comprou 40,5 bilhões de Euros em dívidas de países da zona do Euro. Ao mesmo tempo, a União Européia criou um fundo supranacional para dar suporte financeiro para que países em dificuldades fiscais possam realizar ajustes. Esse veículo contará com 440 bilhões de Euros. Alemanha e França já aprovaram suas contribuições (BBM, 2010: 2).

Apesar de todas as ações dos bancos centrais no combate à crise ainda restam questões a respeito da eficiência de suas políticas e também a respeito dos impactos da crise no sistema como um todo.

CONCLUSÃO

Nesse trabalho foram estudados os bancos centrais e a forma como agiram no período da crise financeira de 2008. Inicialmente, fez-se um apanhado geral a respeito dos BCs, assim como o BIS e os acordos de Basiléia I e II, criados para a regulamentação bancária, sendo o segundo acordo uma complementação de Basiléia I.

No estudo mais detalhado dos BCs do Brasil, EUA e BCE, é possível observar que cada um destes tem uma estrutura única, porém muito similar em diversos aspectos. Os três BCs estudados têm as mesmas funções básicas, tais como: a emissão de moeda, ser o banco dos bancos em seus respectivos países, ser o banqueiro do governo, executar as políticas monetárias e cambial, entre outras.

O BIS, considerado o “banco central dos bancos centrais”, publicou os acordos de Basiléia I, em 1974 e Basiléia II, em 2004; Basiléia II tem três pilares principais: a transparência, a supervisão bancária e o gerenciamento de riscos através da melhor alocação de capital.

Outro aspecto relevante são os tipos de riscos nos quais as IFs estão vulneráveis: risco de variação da taxa de juros, risco de mercado, risco de crédito, entre outros; destacando o risco sistêmico, muito discutido nessa crise, pelo fato de ser um risco em que dificilmente a IF pode se evitar.

São listadas causas da crise financeira iniciada nos EUA, que se propagou por todo o mundo, dentre elas as grandes mudanças que ocorreram no Sistema Financeiro Internacional, como as inovações financeiras, que muitas vezes não foram devidamente regulamentadas devido à confiança dos agentes na autorregulação dos mercados.

Quando se trata de regulação é necessário saber o porquê de regulamentar, uma das grandes causas são as externalidades que podem influenciar o funcionamento e a autorregulação do mercado. Com a crise iniciam-se as discussões a respeito de Basiléia III, um novo acordo que vem para complementar Basiléia II; um acordo em que exigirá maior capital próprio nas IFs a partir de 2013.

Os BCs do Brasil, EUA e BCE, tomaram diversas medidas durante a crise, de acordo com suas necessidades, porém em todos os casos observa-se a grande preocupação em manter a liquidez dos mercados. Ao manter o dinheiro circulando na

economia, se mantem o consumo, em partes o investimento, tudo com o objetivo de tentar manter a economia nos mesmos níveis que no período anterior à crise.

Uma das questões iniciais desta monografia é se as medidas tomadas pelos BCs foram eficazes ou agiram de forma a ampliar a crise. Pode-se observar que os BCs agiram de forma rápida objetivando sanar/diminuir os efeitos da crise e é possível dizer que estes obtiveram sucesso. Atualmente (2010), pouco tempo após a falência do Lehman Brothers (considerado o momento da explosão da crise), é possível considerar que esta foi em grande parte combatida e a economia mundial já voltou a operar normalmente.

No caso brasileiro em especial, observa-se um período de crescimento econômico e melhora no ambiente social nos anos anteriores à crise, o que definitivamente já o colocou em uma posição favorável no ambiente mundial, porém também é necessário observar as ótimas medidas tomadas pelo BACEN, Receita Federal e órgãos ligados à economia do país, como por exemplo a diminuição do IPI, que fez com que o consumo de automóveis no país em 2009 fosse recorde, assim observa-se que sim, esta medida foi eficaz quando o objetivo era manter o consumo.

Quando se pensa na regulação bancária é possível afirmar que esta pode ser considerada uma forma de prevenção às crises, regulando as inovações financeiras, limitando os riscos a que as IFs podem se expor, aumentando o capital a ser retido nas IFs, limitando a alavancagem, entre outros.

Com será o futuro do Sistema Financeiro Internacional? Já é possível observar modificações no sistema, como por exemplo, o Acordo de Basiléia III, que deverá ser cumprido até meados de 2013; porém esta será apenas uma de várias possíveis mudanças que poderão acontecer nos próximos anos.

4.Referências Bibliográficas

A Reconstrução dos bancos: O setor financeiro global, durante e depois da crise. **Carta Capital**, 2009. p. 40-63.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964., 2001. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L4595.htm - acesso em: 15 de março de 2010.

_____. Disponível em: www.bcb.gov.br – acesso em: 15 de março de 2010.

BANCO CENTRAL EUROPEU. **Réponses de la BCE face à la crise**. Paris: ECB, 2009. **Disponível em:** <http://www.ecb.int/press/key/date/2009/html/sp090220.fr.html> - acesso em: 11 de novembro de 2010.

_____. Disponível em: www.ecb.eu- acesso em: 19 de maio de 2010.

BANCO INTERNACIONAL DE COMPENSAÇÕES (BIS). Disponível em: www.bis.org - acesso em: 10 de abril de 2010.

BORDO, Michael. **An Historical Perspective on the Crisis of 2007-2008**. Disponível em: www.nber.org - acesso em: 20 de agosto de 2010.

BORGES, Ana. **As conseqüências do acordo de Basiléia 3**, 2010. Disponível em: <http://www.monitormercantil.com.br/mostranoticia.php?id=84751> - acesso em: 20 de setembro de 2010.

BYRNS, Ralph T.; STONE, Gerald W.. **Macroeconomia**. São Paulo: MAKRON Books, 1995. Trad. Celina Martins Ramalho.

CAPELLETTO, Luis Rodrigues et al. **Mensuração do Risco Sistêmico no Setor Bancário com Variáveis Contábeis e Econômicas**. Brasília: BCB, 2008. Disponível em: www.bcb.gov.br/pec/wps/port/wps169.pdf - acesso em: 08 de novembro de 2010.

BBM. **Carta do Gestor** – mai 2010. São Paulo: BBMInvestimentos, 2010. Disponível em: www.bbminvestimentos.com.br/bbm/web/.../cartagestor_mai_2010.pdf - acesso em: 11 de novembro de 2010.

DIEESE. **Dez Perguntas e Respostas para entender a Dívida Pública Brasileira**, 2006. Disponível em: <http://www.dieese.org.br/notatecnica/notatecDividapublica.pdf> - acessado em: 12 de maio de 2010.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: Produtos e Serviços**. 15ª edição. Rio de

Janeiro: Qualitymark, 2004.

_____. **Mercado Financeiro:** Produtos e Serviços. 16ª edição. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2008.

FREITAS, Maria Cristina Penido. A Evolução dos Bancos Centrais e a racionalidade da Regulamentação Bancária, s/d. Disponível em: www.sep.org.br/artigo/vcongresso18.pdf - acesso em 12 de junho de 2010.

GARCIA, Márcio; GIAMBIAGI, Fabio (orgs.). **Risco e Regulação:** por que o Brasil enfrentou bem a crise financeira e como ela afetou a economia mundial. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

GITMAN, Lawrence J.. **Princípios de Administração Financeira.** 10ª edição. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2008. Trad.: Antonio Zoratto Sanvicente.

IBGE. Disponível em: www.ibge.gov.br – acesso em: 11 de novembro de 2010.

IPEA. **A crise internacional e possíveis repercussões:** primeiras análises. São Paulo: IPEA, 2009. Disponível em: dowbor.org/crise/09_01_20_acriseinternacional.pdf – Acesso em: 10 de novembro de 2010.

KRUGMAN, Paul. **A Crise de 2008 e a Economia da Depressão.** 3 edição. Rio de Janeiro: Campus, 2009. Trad. Afonso Celso da Cunha Serra.

MONFORTE, José Pedro de Oliveira. As lições da Grande Depressão foram aprendidas; e as lições japonesas?. **Revista de Economia e Relações Internacionais.** 2010, v. 8, p. 53 – 65.

MOREIRA, Assis. **Acordo eleva a exigência de capital nos bancos,** 2010. Disponível em: <http://www.valoronline.com.br/online/acordo-de-basileia-3/44872/307828/acordo-eleva-exigencia-de-capital-dos-bancos> - acesso em: 20 de setembro de 2010.

PÉBEREAU, Michel. **A evolução do sistema financeiro global e seus desafios.** São Paulo: Instituto Fernando Henrique Cardoso, 2007.

ROCHA, Clara Siqueira Neves. Uma avaliação da atuação do FED na recente crise financeira americana à luz do debate sobre endogenia da oferta monetária. In: **III Encontro da Associação Keynesiana Brasileira,** São Paulo: Associação Keynesiana Brasileira, ago. 2010. Disponível em: www.ppgе.ufrgs.br/akb/encontros/2010/32.pdf - acesso em: 11 de novembro de 2010.

SACILOTTO, Agnes Thaís. **A Independência dos Bancos Centrais.** São Paulo; 2009. Tese [Graduação] – Faculdade de Economia da Fundação Armando Alvares Penteado.

SANTOS, Tharcisio Bierrenbach de Souza. Crise Internacional: Causas e Possíveis Efeitos no Brasil. **Top Management: Palestras dos Professores da FAAP na ExpoManagement 2008**. 2008, v. 1, p. 157- 167.

SAUNDERS, Anthony. **Administração de Instituições Financeiras**. 2 edição. São Paulo: Atlas, 2007. Trad.: Antonio Zoratto Sanvicente.

SILVA, Daniel Peluso Rodrigues. **A Grécia e o Temor de uma Crise do Euro**. *Conjuntura Internacional*. 2010, ano 7, n. 2, p. 1-3. Disponível em: http://200.229.43.1/imagedb/conjuntura/CBO_ARQ_BOLET20100310102026.pdf?PHPS ESSID=b0a34cd4d2cac067dd41b02b20ac12cb - acessado em 24 de abril de 2010.