

Crise e regulação macroprudencial no Brasil:

Efeitos da Grande Recessão sobre a estrutura regulatória das instituições financeiras brasileiras

I. Introdução

Em 15 de setembro de 2008, a Lehman Brothers Holdings Inc., entidade controladora do banco Lehmann Brothers, apresentou pedido de proteção sob o Capítulo 11 da Lei de Falências americana para o banco perante a vara de falências do Distrito Sul de Nova Iorque, dando início ao maior processo do gênero da história americana¹. À época, o Banco Lehmann Brothers contava com 158 anos de existência, mas teve a continuidade do seu funcionamento profundamente abalada pela crise do *subprime* que afetava o sistema financeiro dos EUA.

Na forma do Direito americano, a proteção do Capítulo 11 garante à empresa em crise a possibilidade de seguir atuando em sua atividade econômica enquanto elabora um plano de recuperação de sua capacidade de operação e renegocia suas dívidas com seus credores. Em relação ao Direito brasileiro, essa proteção tem sua natureza jurídica comparável ao do instituto da Recuperação Judicial.

Apesar de não representar a falência da instituição financeira², o episódio acabou por mudar o patamar da crise americana na medida em que a dificuldade operacional de um grande banco aumentou significativamente o risco sistêmico para todo setor financeiro americano, que, por sua centralidade, passou a comprometer a atividade financeira global.

A Grande Recessão que atingiu os países centrais depois desse episódio caracterizou-se por uma redução brutal na liquidez da economia e, conseqüentemente, um alto endividamento de setores relevantes da sociedade que não tinham mais acesso ao crédito e um desemprego em níveis persistentemente altos. Nesse contexto, soluções de política econômica que

¹ Disponível em <http://www.sandiegouniontribune.com/sdut-lehman-brothers-files-chapter-11-protection-2008sep15-story.html>. Acesso em 16 de outubro de 2018.

² O pedido de falência veio a ser apresentado pelo Lehmann Brothers em 6 de março de 2012.

extrapolavam a ortodoxia construída em relação à dinâmica global da moeda e do crédito passaram a ganhar espaço.

O presente artigo busca relacionar (i) esse contexto de abertura cognitiva do sistema monetário e creditício internacional em relação a novas formas de atuação das autoridades monetárias e (ii) uma série de medidas adotadas pelas autoridades brasileiras, no sentido de diversificação das formas de manutenção da estabilidade do Real, envolvendo a atuação direta do Banco Central.

Parta tanto, o artigo se divide em três partes além desta introdução. A primeira trata, de forma geral, do desenvolvimento de novos marcos regulatórios sistêmicos para a política monetária, dando especial atenção às medidas macroprudenciais. Em seguida, trataremos das iniciativas das autoridades brasileiras, envolvendo principalmente a atuação do Banco Central. Por fim, a terceira parte contém algumas de nossas conclusões, no sentido de apontar a consistência da atuação do Banco Central do Brasil em relação à aplicação de medidas macroprudenciais e do alinhamento dessa atuação com as melhores práticas da regulação monetária, conforme os padrões e recomendações internacionais desenvolvidos no pós crise.

II. Mudanças sistêmicas na política monetária do pós crise

A aceitação de medidas heterodoxas no pós crise fica clara, por exemplo, no texto de Olivier Blanchard, à época economista-chefe do FMI, publicado na forma de uma convocação à Conferência sobre Políticas Macroeconômicas e de Crescimento no Despertar da Crise, que ocorreu em Washington entre os dias 7 e 8 de março de 2011. Na ocasião, Blanchard declarou que a crise havia nos forçado a realizar um “reexame completo” dos princípios macroeconômicos³.

Os EUA passaram a adotar uma política monetária expansionista denominada *Afrouxamento Quantitativo*⁴. Esperava-se que com mais moeda circulando, o crédito e financiamento se tornassem mais acessíveis, precipitando

³ Disponível em <https://blogs.imf.org/2011/03/04/2662/>. Acesso em 116 de outubro de 2018.

⁴ Durante um longo período, a taxa de juros básica da economia americana (*fed funds rate*) foi mantida muito próxima de zero, Conforme dados do *US Office of Management and Budget*, disponíveis em <https://www.whitehouse.gov/omb/historical-tables/>. Acesso em 16 de outubro de 2018.

a saída da crise. Além disso, passou a haver um grande incentivo em relação ao desenvolvimento e adoção de medidas chamadas “macroprudenciais”, às quais daremos mais atenção ao longo do texto. DE BOLLE (2017) assim explica esse último fenômeno:

“Surgira um consenso de que falhas regulatórias, isto é, a falta de supervisão adequada para as operações de financiamento dos bancos, haviam tornado o sistema financeiro mundial vulnerável demais, levando à crise. Essa leitura dos fatos servia para enaltecer o papel das medidas macroprudenciais, como atestavam diversos relatórios de órgãos internacionais, entre eles o Banco de Compensações Internacionais (BIS, na sigla em inglês) e o Fundo Monetário Internacional (FMI)” (p. 34).

Quanto à definição do que seriam as “medidas macroprudenciais”, DE BOLLE (2017, p. 31) argumenta que “eram uma forma de tornar os Bancos Centrais mais atuantes e capazes de preservar a estabilidade financeira, impedindo que crises como a de 2008 voltassem a ocorrer”. No entanto, a autora afirma, na sequência, entender que não haveria ainda uma definição clara do que seria uma medida macroprudencial.

CLEMENT (2010, p. 65) oferece uma explicação mais precisa, buscando a origem do uso do termo “macroprudencial” no contexto internacional e no debate público. Tendo por base, principalmente o que foi produzido no âmbito do BIS (sigla em inglês para o Banco de Compensações Internacionais), o autor conclui que “desde suas origens no final dos anos 1970, o termo sempre denotou preocupações sobre a estabilidade do sistema financeiro e sua ligação com a macroeconomia”. Por fim, estabelece que “o termo refere-se ao uso de ferramentas prudenciais com o objetivo explícito de promover a estabilidade do sistema financeiro como um todo, não necessariamente das instituições individuais dentro dele”, ao contrário da maior parte dos instrumentos regulatórios, os quais focam as instituições financeiras individualmente.

Foi nesse contexto que em 16 de dezembro de 2010 foram publicados os Acordos de Basileia III, desenvolvidos no âmbito do Comitê de Supervisão Bancária da Basileia (BCBS, na sigla em inglês). Os Acordos atualizam o Acordo de Capital de Basileia II, de 2004, e compreendem um conjunto abrangente de medidas regulatórias que visam o aprimoramento da estrutura prudencial e a diminuição do risco sistêmico dos sistemas financeiros. As medidas acordadas foram no sentido de aperfeiçoar as exigências de capital, garantindo que as

instituições financeiras não dependam do retorno de investimentos com risco considerável de inadimplência e tenham caixa para seguir operando e permitindo saques. O prazo para implementação dessas medidas por todos os países signatários do acordo é 31 de março de 2019.

III. A política monetária do Brasil no pós crise

A conjuntura da Grande Recessão fez com que parte significativa da liquidez presente no mercado fosse direcionada para a América Latina, região cujas principais economias já haviam terminado seu processo de abertura e contavam com taxas de juros altos, câmbio flutuante e ausência de controles de capital. Esse processo levou a uma tendência indesejada de valorização excessiva das moedas dos países da região entre os anos de 2010 e 2011, e as autoridades passaram a lidar com riscos relacionados à inflação e a desequilíbrios no balanço de pagamentos⁵.

Para fazer frente a isso, a tendência da ação da autoridade monetária foi no sentido de impor a elevação de requerimento de capital sobre certos tipos de empréstimo bancário, ou seja, exigir que os bancos mantivessem uma reserva de capital maior para fazer frente a certas modalidades de empréstimo, e instituir um nível mais elevado de depósitos compulsórios (encaixes) feitos pelas instituições financeiras no Banco Central que, no caso de crises, é o prestamista de última instância. A estabilidade da taxa de câmbio, que afeta diretamente o nível de inflação, foi outra preocupação do Banco Central.

Nesse sentido, o Banco Central emitiu, em janeiro de 2011, a Circular nº 3.520, de 6 de janeiro de 2011, que instituiu recolhimento compulsório e encaixe obrigatório sobre posição vendida de câmbio. Essa regulação incidiu diretamente sobre o principal espaço de formação da taxa de câmbio uma vez que os bancos, que são os principais atores do mercado de câmbio, é que geram posições de maior monta no mercado futuro e transmitem essas posições para o câmbio à vista. A medida aumentou o custo de captação dos bancos pelas linhas

⁵ Para uma explicação mais detalhada dos efeitos da Grande Recessão sobre as economias emergentes latino americanas, ver ZAHLER (2011).

interbancárias e modificou a formação do preço do Dólar futuro, onerando também a especulação no mercado futuro (ROSSI, 2016, p. 153).

A Circular 3520/2011 veio a ser substituída pela Circular 3.548, de 8 de julho de 2011, de teor semelhante e que não descaracterizou a medida. Foi também em julho de 2011 que vieram outras medidas relevantes, que afetaram os contratos derivativos e atingiram o cerne da especulação cambial que vinha ocorrendo até então pela apreciação da moeda brasileira (ROSSI, 2016, p. 153).

Cabe ainda mencionar que paralelamente, ainda que não tenha sido ação somente da autoridade monetária, a Medida Provisória nº 539, de 26 de julho de 2011, mais tarde convertida na Lei nº 12.543, de 8 de dezembro de 2011, permitiu que o Governo regulasse o teor dos contratos derivativos que influenciavam a dinâmica do câmbio futuro e sua formação. Os derivativos são contratos futuros cujo valor líquido da obrigação está vinculado ao valor de outro ativo ou índice que não é objeto do contrato. Pode-se associar o valor líquido da execução de uma obrigação à flutuação da taxa de câmbio de uma moeda, por exemplo. Os derivativos são negociados em mercados organizados, com o fim de proporcionar, aos agentes econômicos, oportunidades para a realização de operações que viabilizem a transferência de risco das flutuações de preços de ativos e de variáveis macroeconômicas (CVM, 2014, p. 308).

Por meio desse instrumento, o Conselho Monetário Nacional⁶ pôde, declaradamente para fins da política monetária e cambial, passar a estabelecer condições específicas para negociação de contratos derivativos, independentemente da natureza do investidor, podendo, inclusive determinar depósitos sobre os valores nominais dos contratos e fixar limites, prazos e outras condições sobre as negociações dos contratos derivativos.

As recomendações dos Acordos de Basileia III contemplando os esforços de estruturação de uma regulação macroprudencial mais robusta passaram a compor o corpo regulatório do sistema financeiro brasileiro a partir de março de 2013, com base em duas Resoluções e uma Circular emitidas no âmbito do

⁶ O Conselho Monetário Nacional foi criado pela Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Atualmente ele é composto pelo Ministro da Fazenda, como Presidente do Conselho; o Ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão; e o Presidente do Banco Central do Brasil.

próprio Banco Central. Esses instrumentos regulatórios introduziram novos conceitos e padrões prudenciais para a atuação das instituições financeiras.

Nesse sentido, a Resolução nº 4.192, de 1º março de 2013, que dispõe sobre a metodologia para apuração do Patrimônio de Referência, foi editada a fim de introduzir os conceitos de Capital Principal, Nível I e o próprio conceito de Patrimônio de Referência (PR). O PR consiste no somatório do Nível I e do Nível II. O Nível I representa o somatório do Capital Principal e do Capital Complementar. A própria Resolução, em seus arts. 4º, 6º e 7º, determina como se dá a apuração do Capital Principal, Capital Complementar e Nível II, respectivamente.

A Resolução nº 4.193, também de 1º março de 2013, dispõe, por sua vez, sobre a apuração dos requerimentos mínimos de Patrimônio de Referência (PR), de Nível I e de Capital Principal. Por força dessa Resolução as instituições financeiras devem manter, permanentemente, montantes de PR, de Nível I e de Capital Principal em valores superiores aos requerimentos mínimos nela estabelecidos.

A Circular nº 3.644, de 4 de março de 2013, completa o conjunto. Ela define o procedimento para cálculo da exposição ao risco de crédito aplicado aos ativos das instituições financeiras, considerando as normas contidas nas Resoluções nº 4.192 e 4.193.

Além disso, o Brasil adotou, para definir os limites regulatórios relacionados à liquidez, o conceito de LCR (*Liquidity Coverage Ratio*), calculado pelos maiores bancos do País desde outubro de 2015, por força do Art. 52 da Circular nº 3.749, de 5 de março de 2015, e o conceito de NSFR (*Net Stable Funding Ratio*), exigido das mesmas instituições desde janeiro de 2018, conforme o art. 35, I, da Circular nº 3.869, de 19 de dezembro de 2017. A adoção desses conceitos se deu em razão das recomendações de Basileia III.

Por fim, desde janeiro de 2016, nos termos do art. 8º da já referida Resolução 4.193/2013, as instituições financeiras brasileiras foram obrigadas a

adotar novas exigências de Adicionais de Capital Principal chamadas *buffers*. Segundo o Banco Central⁷, há duas espécies de *buffers*:

“o contracíclico – que visa compensar a tendência de Basileia II de acentuar flutuações cíclicas da economia – e o de conservação – que representa um “colchão” extra de capital para absorver possíveis perdas.”

Em termos regulatórios, foram essas as principais reações da autoridade monetária brasileira aos efeitos da Grande Recessão que repercutiram no Brasil a partir de 2010.

IV. Conclusões

Por meio deste artigo, buscou-se demonstrar que, do ponto de vista do desenvolvimento regulatório, a autoridade monetária brasileira operou em sintonia com as melhores práticas recomendadas pelos principais foros técnicos multilaterais na sua estratégia de enfrentamento aos efeitos da Grande Recessão. As recomendações do BCBS, traduzidos na forma dos Acordos de Basileia III, foram a mais relevante referência nessa ação.

O Banco Central adotou uma estrutura mais robusta de regulação macroprudencial e mitigou o risco sistêmico do conjunto das instituições financeiras que operam no País. Isso foi fundamental para o regular prosseguimento da atividade econômica do Brasil nos anos que se seguiram à crise.

Isso não significa, entretanto, que não haja mais espaço para aperfeiçoamento do controle do risco do sistema. Muito ainda pode ser feito no sentido de aprimorar, por exemplo, a coordenação entre a ação de todos os órgãos de supervisão de mercados. Hoje em dia existe o Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização – Coremec, instituído pelo Decreto nº 5.685, de 25 de janeiro de 2006, mas não há nenhum órgão em particular especialmente dedicado à supervisão geral.

⁷ Disponível em <https://www.bcb.gov.br/fis/supervisao/basileia.asp>. Acesso em 16 de outubro de 2018.

V. Referências bibliográficas

CARVALHO, Laura Barbosa de. Valsa brasileira. São Paulo: Todavia. 2018.

CLEMENT, Piet. The term “macroprudential”: origins and evolution. In. BIS Quarterly Review, Março de 2010. pp. 59-67.

CVM. Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários. 2014.

DE BOLLE, Monica Baumgarten. Como matar a borboleta-azul: uma crônica da era Dilma. Rio de Janeiro: Intrínseca. 2016.

MELLO, Guilherme & ROSSI, Pedro. Do industrialismo à austeridade: a política macro dos governos Dilma. In. CARNEIRO, Ricardo; BALTAR, Paulo & SARTI, Fernando. Para além da política econômica. São Paulo: Editora Unesp Digital. 2018.

MOURA, Maurício Costa de & BANDEIRA, Fernanda Martins. Macroprudential policy in Brazil. In. BIS Papers Nº 94 - Macroprudential frameworks, implementation and relationship with other policies. Dezembro de 2017. pp. 77-86.

ROSSI, Pedro. Taxa de câmbio e política cambial no Brasil: Teoria, institucionalidade, papel da arbitragem e especulação. Rio de Janeiro: FGV. 2016.

ZAHLER, Roberto. La integración a los mercados financieros internacionales: consecuencias para la estabilidad macroeconómica y el crecimiento. Série macroeconomía del desarrollo. Nº 114. Santiago: Nações Unidas. 2011.