

BASILÉIA II E OS CICLOS ECONÔMICOS

*Dante R. Chianamea*¹

INTRODUÇÃO

Com a elaboração do Acordo da Basileia, a partir de 1988, passou-se a exigir que as instituições financeiras mantenham capital suficiente para cobrir as possíveis perdas de valor dos seus ativos e, desse modo, garantir sua solvência. Um dos objetivos na elaboração do Novo Acordo de Capitais – conhecido como Basileia II – foi a aproximação entre capital regulamentar, que as normas impõem, e capital econômico, que os bancos entendem como necessário. Essa era uma das críticas que o Acordo de Capitais de 1988 sofria frequentemente – alguns cálculos eram feitos apenas para cumprir a exigência dos bancos centrais, pois a gestão das instituições financeiras era (ou é) baseada em outros parâmetros e considerações. Por outro lado, essa qualidade do Novo Acordo se tornou um dos alvos de crítica e preocupação ao longo de toda a sua elaboração: o capital regulamentar ao se aproximar do capital econômico pode exacerbar os ciclos econômicos – ou, em outras palavras, o Novo Acordo pode ser pró-cíclico. Tal realimentação do ciclo econômico ocorreria devido à exigência de capital ser proporcional ao risco de perda com inadimplências, atribuído pelos bancos, aos seus clientes. Nos períodos recessivos, por exemplo, avalia-se que o risco de inadimplência é maior e, portanto, maior a perda de valor dos ativos de crédito, que leva a um capital exigido maior, que restringe a alavancagem dos bancos, aprofundando a recessão. Já nas vésperas da publicação do Novo Acordo, a discussão ainda persistia – pode-se ver, por exemplo, na discussão travada entre Borio (2004) e Gordy e Howells (2004) – e continua até hoje. Certamente, como se verá adiante, algumas providências foram tomadas para se evitar que o Acordo Basileia II seja pró-cíclico. Se esses mecanismos são suficientes para todos os países e todas as situações econômicas que se enfrenta, é uma outra discussão que não se pretende tratar aqui. Detém-se, apenas, aos conceitos teóricos que embasam o Novo Acordo.

Esse debate se reveste de importância na medida em que a implementação do Novo Acordo pode tornar as economias, dos países que o aplicarem, mais instáveis (se for pró-cíclico) ou menos eficientes (se algum mecanismo tornar a exigência estável ao longo do tempo, porém mais elevada). Cabe, neste ponto, salientar que, embora o Novo Acordo tenha uma série de requisitos, alguns podem sofrer ajustes em cada país. Um exemplo é a interpretação que se pode atribuir a exigências mínimas do Novo Acordo, como estas, vistas em BCBS (2004):

461. Os bancos devem usar técnicas e informações que levem em conta o longo prazo quando estimar as PDs [probabilidade de inadimplência] médias para cada grau de rating.

463. Indiferentemente se o banco usar fontes de dados externas, internas, ou de um pool, ou uma combinação das três para sua estimativa de PD, o período de observação histórica deve ser de no mínimo cinco anos para ao menos uma fonte.

¹ Mestre em Ciências Econômicas pelo Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp).

Pode-se pedir aos bancos que mantenham capital para cobrir a pior avaliação de perdas com inadimplência (que deve ocorrer num período recessivo) para todo o ciclo econômico. Uma restrição desse tipo na alavancagem do sistema financeiro pode se refletir, dependendo de outros fatores, no custo do crédito às empresas não-financeiras e levar a perda de competitividade de um país (sem contar a perda de concorrência financeira). Entretanto, essa é uma exigência que mantém o sistema financeiro sempre solvente e é estável ao longo do ciclo econômico, ou seja, não é pró-cíclica.

A agência de supervisão financeira do Reino Unido (FSA, 2004) acredita que o Comitê da Basileia, já nos primeiros estágios da estruturação do Novo Acordo, reconheceu o perigo de comportamentos pró-cíclicos e cita que, entre várias providências tomadas, uma delas é encorajar, no pilar 1, que os bancos usem as estimativas de probabilidade de inadimplência *through-the-cycle* ou TTC (de longo prazo). Já Gordy e Howells (2004), por exemplo, crêem que os sistemas de avaliação *through the cycle* são menos sensíveis às condições de mercado que as avaliações *point-in-time* ou PIT (de curto prazo) e, portanto, são menos úteis para a gestão de carteiras de crédito – citam, também, um estudo indicando que a maior parte dos bancos dos EUA prefere avaliar riscos sob o prisma PIT.

Não há dúvida que a preferência entre avaliações de risco com base em médias de longo prazo (que representam estabilidade) ou de curto prazo (que representam mais eficiência) passa não só pelos problemas mais recentes experimentados em cada país ou instituição, mas também, principalmente dentro das discussões dos pesquisadores, de como se concebe o funcionamento dos ciclos econômicos – o que os alimenta e quais as perturbações que causam.

1 POR QUE APROXIMAR O CAPITAL REGULAMENTAR DO ECONÔMICO?

Há muito tempo é travado um debate sobre a necessidade de impor regulamentação sobre o sistema financeiro ao invés de deixá-lo livre ao sabor das “leis” do mercado – pode-se ver um deles em Dowd (1996:681). Kevin Dowd argumenta que se o livre mercado é desejável, por que não no mercado financeiro?

A quantidade precisa de capital é determinada por forças de mercado. Quanto mais bem capitalizado um banco está, mantidas as demais condições, mais seguro e mais atrativo ele é para os depositantes, mas capital também tem custo, e os depositantes precisam pagar os acionistas (aceitando receber taxas de juros mais baixas). A competição entre bancos assegura a convergência para o grau de capitalização que os depositantes desejam (e que estejam dispostos a pagar): os bancos serão tão seguros quanto seus clientes o desejarem.

Neste ponto de vista, considera-se que os clientes estão bem informados sobre os riscos que os bancos incorrem e qual o capital que mantêm. Não há, portanto, o problema da assimetria de informações. Os ciclos econômicos podem até existir, mas são semelhantes ao modelo descrito por Kydland e Prescott (prêmio Nobel 2004) cuja causa são choques tecnológicos, em que os preços estão sempre em equilíbrio de mercado. A contração e expansão do crédito não são capazes de alterar este ciclo econômico, pois não interferem na economia real. Os períodos de expansão e recessão são governados pelos choques de inovação e depreciação tecnológicos e são, também, pontos de equilíbrio entre oferta e demanda por ativos – desde de que os preços sejam flexíveis e não sofram restrições

como as que seriam impostas por uma regulamentação bancária não sensível à avaliação dos riscos feita pelo mercado.

O ideal, portanto, é que não exista regulamentação do sistema financeiro, mas, se existir, que interfira o mínimo possível nas determinações do mercado. O capital econômico representa a determinação do mercado que deveria ser igual ao capital imposto pela regulamentação, que é o capital regulamentar. Assim, apesar de existir, a regulamentação seria inócua e não perturbaria o mercado. Algo como o pilar 2 do Novo Acordo da Basiléia, revisão do capital econômico dos bancos pelos supervisores do sistema financeiro de um país, seria desnecessário, pois o mercado já faria essa análise. O pilar 3, que procura diminuir as assimetrias de informações, também não é necessário, pois, uma das hipóteses deste ciclo econômico, é que não há assimetria de informações.

Em suma, uma regulamentação financeira mais sensível ao risco, ou, em outras palavras, que imponha que o capital dos bancos seja mais próximo da avaliação de risco feita pelo mercado, não significa, nesta concepção, uma realimentação do ciclo econômico.

2 POR QUE O CAPITAL REGULAMENTAR PODE SER PRÓ-CÍCLICO?

Há, ao menos, duas respostas possíveis para esta pergunta: cada uma associada a uma escola de pensamento econômico diferente. Trata-se aqui da forma de pensamento que se refletiu na elaboração do Novo Acordo da Basiléia.

Imaginando que os depositantes dos bancos não são tão bem informados quanto supõem os autores discutidos na seção anterior, tem-se uma causa para a formação de um ciclo econômico diferente (com origem na concepção de assimetria de informações de Stiglitz – prêmio Nobel 2001): neste há períodos em que se subestima e períodos em que se superavalia a relação risco/capital dos bancos. Os bancos também podem sofrer com a falta de informações e cometer erros temporários na avaliação dos riscos das suas carteiras de crédito (nos períodos de euforia os riscos são subavaliados e nos períodos de recessão os riscos são superdimensionados). Erros temporários porque as informações faltantes, num prazo mais longo, acabam sendo conhecidas e os agentes econômicos corrigem suas previsões iniciais. Mas o fluxo constante de vencimentos e novas concessões de crédito, e de conclusão e início de novos projetos empresariais com riscos diferentes, faz com que o ciclo que ora minimiza os riscos e ora os exacerba seja sempre alimentado com novas assimetrias de informações. Quanto maiores forem essas assimetrias, maiores serão os picos de euforia e pessimismo, maiores serão as distâncias entre o verdadeiro valor dos ativos e o valor avaliado pelo mercado. Tanto a euforia quanto o pessimismo não representam um equilíbrio no mercado financeiro – há excesso de oferta ou racionamento de crédito. E por representar desvios em relação ao equilíbrio de mercado, este ciclo econômico, diferentemente do ciclo da seção anterior, deve ser combatido. Borio (2005, p. 15) explica de modo claro a forma como o capital econômico pode ser pró-cíclico:

No núcleo desta tensão está a endogeneidade do valor. Em outras palavras, a evolução da relação valor/ riscos ao longo do tempo não é exógena do modo como ela é percebida em um dado instante de tempo, e estas percepções influenciam o comportamento e a produção. E reações aos valores de mercado podem, ao longo do tempo, gerar variações indesejáveis que podem resultar em instabilidade financeira [...] Por exemplo, quando os preços dos ativos sobem, os agentes podem ser

inclinados a tomar mais riscos (aumentar alavancagem), já que sentem que sua riqueza aumentou e as restrições financeiras foram reduzidas. Isto, por sua vez, pode aumentar os preços dos ativos ainda mais. Se o processo for demasiadamente longo, os valores dos ativos e alavancagem irão além de níveis sustentáveis e a sobreextensão resultante em algum ponto terá de ser corrigida, com a reversão do processo. A menos que o sistema tenha armazenado um colchão suficiente durante a fase de expansão, surgirão pressões consideráveis sobre o sistema financeiro e haverá aumento da instabilidade financeira.

Conseqüentemente, se o capital regulamentar se aproximar do capital econômico, que sofre os efeitos da endogeneidade do valor, ambos serão pró-cíclicos. A solução, para Borio, está em armazenar um colchão de capital, durante a euforia, que seria liberado durante a fase pessimista do ciclo de forma a amortecê-lo: isto é, exigir mais capital do que o mercado supõe necessário na euforia e exigir menos no pessimismo.

Nesta forma de pensamento, a regulamentação bancária é necessária justamente para corrigir as distorções que surgem em um mercado imperfeito. O capital econômico que os bancos avaliam como ótimo sofre, na verdade, um viés devido às assimetrias de informações reinantes no mercado financeiro. Portanto, o capital regulamentar deveria se afastar do capital econômico, ele deveria ser avaliado por meio de uma média de longo prazo que refletiria o valor correto dos ativos – um valor sem otimismo e pessimismos temporários. Tomando a média dos valores atribuídos pelo mercado a um ativo durante um prazo longo, que cubra um ciclo econômico inteiro, obtém-se um valor próximo ao seu verdadeiro valor – valor que lhe seria atribuído se o mercado fosse perfeito, isto é, sem informações assimétricas e no qual haveria equilíbrio entre oferta e demanda por esse ativo. Nesse sentido, pode-se entender a interpretação dada pela agência de supervisão financeira do Reino Unido (FSA) sobre o pilar 1 do Novo Acordo: estimativas de probabilidade de inadimplência *through the cycle* não seriam pró-cíclicas, embora sejam menos sensíveis ao risco, como afirmaram Gordy&Howells (2004). Claro que uma outra forma de combater o ciclo econômico é reduzir a assimetria de informações como, aliás, é proposto no pilar 3 do Novo Acordo.

3 COMO BASILÉIA II AMENIZA O PROBLEMA DA REALIMENTAÇÃO DO CICLO

Como sugerido, o pilar 3 de Basiléia II pretende reduzir a assimetria de informações, pois, mediante o poder de persuasão dos supervisores financeiros nacionais, as instituições financeiras aumentariam a divulgação de informações sobre os riscos que incorrem e o capital que conservam. Mas há, também, considerações no pilar 1 – no qual é descrita a forma de cálculo que relaciona os riscos dos bancos com o capital regulamentar que devem manter.

Para localizar o problema de forma mais precisa dentro do Novo Acordo, verifica-se, desde já, que as exigências de capital para risco de mercado e risco operacional não têm qualquer dispositivo para amortecimento de ciclos econômicos. Os riscos operacionais não têm um papel claro dentro da concepção de ciclos oriundos de informação assimétrica, logo eles não têm recebido maior atenção dos críticos. Já os riscos de mercado estão, com certeza, relacionados aos ciclos econômicos, mas a aproximação de capital econômico e regulamentar para este tipo de risco já está liberada desde a Emenda de 1996 à Basiléia I. Portanto, não seria este item que deixaria o Novo Acordo mais pró-cíclico. O debate tem sido centrado sobre o risco de crédito – especialmente porque vai se permitir que

modelos internos de medida de risco dos próprios bancos sejam usados para cálculo do capital regulamentar – que transmitiriam, conforme a descrição de Borio (2005), estímulos ou restrições financeiras para toda a economia. Discutem-se, então, algumas características do cálculo do capital regulamentar para risco de crédito medido por meio de modelos internos dos bancos.

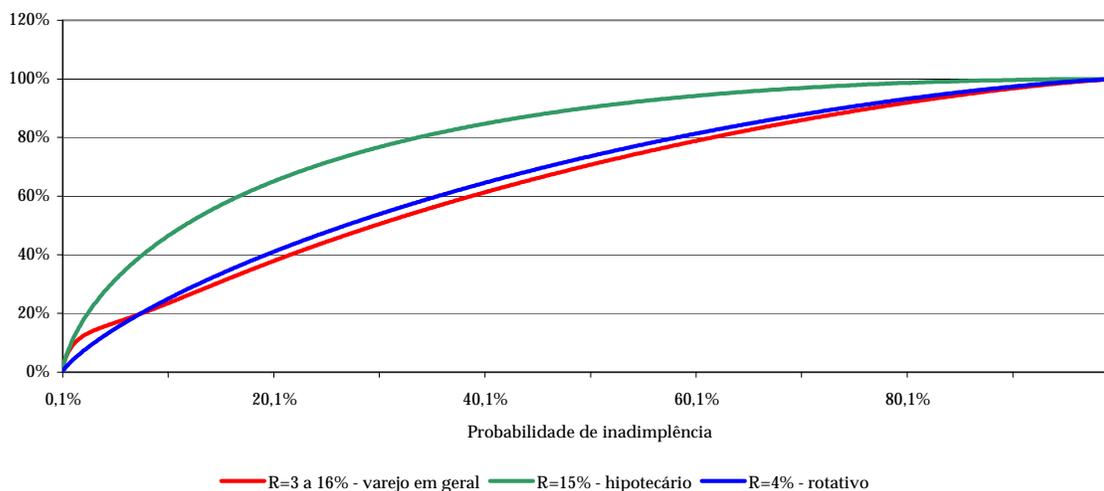
Inicialmente é bom lembrar que, no Novo Acordo, os ativos de um banco são considerados como pertencentes ou ao *trading book*, que contém ativos mantidos por curto prazo e o enfoque recai na medida de risco de mercado, ou ao *banking book*, que mantém os ativos detidos por longo prazo e a atenção maior recai sobre a medida do risco de crédito. O cálculo do risco de crédito é feito pelo método que o banco julgar mais adequado contanto que cumpra uma série de condições mínimas estabelecidas por Basiléia II – uma delas já foi referida anteriormente: a base dados deve ser de no mínimo cinco anos. Ao final desse processo de cálculo, devem emergir três parâmetros para cada classe de risco de crédito: a probabilidade de inadimplência (PD), o percentual – em relação ao valor exposto – de perdas após a ocorrência de uma inadimplência (LGD), e o valor, em unidade monetária, que estará exposto ao risco na hora em que ocorrer a inadimplência (EAD). Dados esses três parâmetros básicos (para simplificar, omitem-se as discussões sobre maturidade M e estímulo a empresas pequenas e médias S), as fórmulas fornecidas no Novo Acordo podem ser alimentadas e delas resultará o capital regulamentar para risco de crédito. Como se disse, não há uma única tríade (PD, LGD, EAD) para cálculo do risco de crédito, mas uma para cada classe. As classes estão divididas em:

1. Crédito imobiliário de alta volatilidade;
2. Créditos a empresas (inclui financiamentos imobiliários comerciais, financiamentos a projetos empresariais, financiamentos a compras de aviões, financiamento à agricultura, pecuária etc);
3. Créditos a governos (ex. títulos públicos mantidos por prazos longos);
4. Créditos a bancos (ex. depósitos interbancários);
5. Créditos ao varejo imobiliário (residencial com hipoteca);
6. Créditos ao varejo rotativo (ex. cartões de crédito);
7. Créditos ao varejo em geral;
8. Posições patrimoniais (ex. ações mantidas por longo prazo).

Cada classe acima traz associada uma correlação, fornecida pelo Novo Acordo, com um risco denominado de macroeconômico ou sistêmico: quanto maior essa correlação, maior será o capital regulamentar. Dito de outro modo, para valores iguais de PD, LGD e EAD, mais capital é exigido para crédito hipotecário residencial, que tem correlação sistêmica de 15%, do que para crédito rotativo, que tem correlação de 4%. Se se considerar que alguns ativos de crédito contribuem mais para a formação dos ciclos econômicos oriundos de informação assimétrica, uma restrição financeira maior imposta a esses ativos já é um modo de amenizá-los. Há evidências que o crédito imobiliário teve papel importante em diversas crises em países asiáticos, europeus e mesmo nos EUA. Não é à toa que o crédito imobiliário de alta volatilidade recebe, em determinados momentos, a mais alta correlação com

o risco macroeconômico – 30% – e a maior exigência de capital regulamentar (para uma dada tríade PD, LGD, EAD) – ver Gráfico 1.

GRÁFICO 1. Efeito da variação da correlação “R” na exigência de capital



FONTE do autor.

Essas correlações sistêmicas surgem porque alguns estudos demonstraram que há dependência estatística entre os eventos de inadimplência – ver, por exemplo, Allen e Saunders (2003). A fórmula do Novo Acordo é baseada na hipótese que as carteiras dos bancos são plenamente diversificadas, isto é, as correlações entre os eventos de inadimplência de todos os contratos são plenamente compensadas restando, apenas, uma correlação que não pode ser compensada que é a correlação sistêmica ou a correlação que a inadimplência de cada classe de crédito tem com a economia. A exigência adicional de capital para bancos com carteiras mal diversificadas deve ser feita pelo supervisor de cada país, conforme é mencionado no pilar 2 do Novo Acordo. Isto não contradiz a explicação fornecida pelo Comitê da Basileia – BCBS (2005, p. 8):

O único fator de risco sistemático necessário no modelo ASRF [a fórmula usada em Basileia II] pode ser interpretado como refletindo o estado da economia global. O grau da exposição do instrumento de crédito ao fator de risco sistemático é expresso pela correlação do ativo. As correlações dos ativos, em resumo, mostram como o valor do ativo (isto é, a soma de todos os ativos de uma empresa) de um tomador depende do valor do ativo de outro tomador. Do mesmo modo, as correlações poderiam ser descritas como a dependência do valor do ativo de um tomador com o estado geral da economia – todos os tomadores estão ligados entre si por este único fator de risco. As correlações dos ativos determinam a forma das fórmulas de ponderação de risco. Elas são dependentes das classes de ativos, porque diferentes tomadores e/ou classes de ativos mostram diferentes graus de dependência da economia como um todo.

Outro dispositivo que torna possível ao Novo Acordo amenizar a realimentação do ciclo econômico causada pelo capital regulamentar é a variação da correlação associada a uma mesma classe de ativos. Esse aparato não é empregado apenas nas classes de crédito rotativo e imobiliário residencial, que têm correlações fixas em 4% e 15% respectivamente. Na classe de crédito imobiliário de alta volatilidade, a correlação com a economia varia entre 12%, nos períodos em que a PD tem valores elevados, ou seja, nos períodos recessivos, a 30%, nos períodos em que a PD tem valores

reduzidos, isto é, períodos de euforia. Esse é o motivo pelo qual a curva de varejo em geral do Gráfico 1 se sobrepõe a curva de crédito rotativo quando as PDs ficam baixas. Essa também é uma forma de restringir um pouco mais a alavancagem financeira nos períodos em que os agentes tendem ao otimismo exacerbado.

Entretanto, conforme o trabalho de Allen e Saunders (2003), há correlações estatísticas não só entre as probabilidades de inadimplência e o ciclo da economia, mas, também, entre a taxa de recuperação dos créditos que entraram em inadimplência e o ciclo econômico, ou seja, também deveria haver uma correlação R para cada classe de ativo só que, desta vez, relacionado às LGDs. Como esse ainda é um assunto em desenvolvimento, segundo o Comitê da Basiléia BCBS (2005:7), deixou-se em aberto para que os bancos calculem seus LGDs desde que reflitam as taxas de perda após inadimplência dos períodos mais recessivos – que, conforme BCBS (2004, p. 97) devem ser coletados ao longo de sete anos ou um ciclo econômico inteiro, o que for maior. Portanto, a LGD tende a ser um valor alto e estável ao longo do ciclo econômico, um valor conservador.

472. Estimativas de LGD devem ser baseadas em um período mínimo de observação de dados que deveria idealmente cobrir ao menos um ciclo econômico completo, mas não devem ser em nenhuma hipótese mais curto que um período de sete anos em ao menos uma fonte. Se a informação disponível alcança um período maior e os dados são relevantes, este período mais longo deve ser usado. (BCBS, 2004, p. 97).

O cálculo do capital regulamentar, para cada classe de ativo, para cobrir o risco de crédito com o uso de modelos internos é dado por:

$$\text{Capital} = \text{EAD} \times \text{LGD} \times \text{função (PD, R)}.$$

Já afirmou-se que: a correlação R reduz, ao menos em parte, os efeitos cíclicos introduzidos pela PD; e a LGD deve ser calculada de forma conservadora, que a manterá relativamente estável ao longo do ciclo. O tratamento dado para que a EAD não seja pró-cíclica é similar ao considerado para a LGD: o banco que se habilitar a fazer seu próprio cálculo de EAD deve fazê-lo levando em conta o longo prazo – período de um ciclo econômico ou, no mínimo, cinco anos para varejo e sete anos para créditos a empresas – e adotar um valor conservador que cubra todo o ciclo ou avaliar a natureza cíclica de sua estimativa – ver § 475, 478 e 479 de BCBS (2004).

Além do capital, o Novo Acordo exige que os bancos mantenham provisões que, no mínimo, cubram os valores esperados de perda com o risco de crédito. O valor esperado de perdas, para cada classe de ativos, é dado por:

$$\text{EL} = \text{PD} \times \text{LGD} \times \text{EAD}$$

Aqui o valor da PD não possui nenhum amortecimento, apenas a LGD e a EAD o tem, mas lembre-se que, mesmo antes de Basiléia II, os bancos já tinham algum grau de liberdade para fazer suas provisões.

4 SENSIBILIDADE OU ESTABILIDADE?

Talvez o Novo Acordo não satisfaça plenamente a nenhum dos dois lados – os que querem que o capital regulamentar seja igual ao capital econômico determinado pelo mercado, nem os que

querem que o capital regulamentar seja anticíclico. Mas também deve ser lembrado que o pilar 2 do Novo Acordo permite a adoção de medidas que o tornam mais estável ou mais sensível aos riscos: pode-se exigir que os modelos de *ratings* dos bancos sejam TTC ou PIT, que as PDs sejam calculadas tendo como base o pior momento da economia e que este valor seja aplicado para todo o ciclo (PD de estresse) ou que as PDs sejam recalculadas a cada instante. Na análise do comportamento cíclico, porém, um terceiro problema precisa ser considerado: a restrição financeira imposta pela relação risco/capital detém a concessão de empréstimos no período de euforia? Ao longo da década de 1990, praticamente dentro do tempo que Basileia II considera como um ciclo econômico, o sistema financeiro dos EUA passou a usar uma inovação financeira para flexibilizar a restrição imposta pelo capital regulamentar, conforme vemos em BCBS (1999, p. 21):

Os bancos em vários países estão usando securitização para alterar o perfil de seu balanço. Eles podem fazer a relação de capital do banco parecer artificialmente alta em relação ao risco de suas exposições e, em alguns casos, pode ser motivado pelo desejo de obter exatamente isto. As categorias muito abrangentes do Acordo da Basileia dão margem para os bancos arbitrarem entre sua avaliação de risco econômico e as exigências de capital. Como discutido abaixo, a securitização é uma técnica importante para realizar essa arbitragem. Mas enquanto oportunidades para arbitragem de capital podem encorajar certas formas de securitização, deveria ser enfatizado que outros fatores além da arbitragem de capitais são importantes – e em muitos casos, o único – impulso de securitização.

Nas operações de securitização, uma carteira de crédito de um banco, ou parte dela, é vendida a uma empresa constituída especialmente para esse propósito. Uma empresa de *rating* estrutura toda a operação de constituição da nova empresa que recebe a carteira de crédito, organiza a emissão de títulos lastreados nesses créditos – as *securities* – no mercado financeiro, estabelece uma ordem de prioridade de recebimento entre eles – caso haja inadimplência na carteira de crédito, algumas *securities* têm privilégio de receber primeiro – e classifica esses títulos. A empresa especial, ao receber o pagamento pela venda das *securities*, paga o banco que cedeu a carteira de crédito. O problema ocorre porque a complexidade da operação torna difícil ao supervisor financeiro determinar como ficou dividido o risco da carteira de crédito inicial: os bancos podem comprar essas *securities* e a soma dos riscos desses títulos nem sempre corresponde ao da carteira de crédito inicial, pois outras empresas ainda podem conceder avais e garantias adicionais a alguns títulos. Desse modo, o sistema financeiro pode conceder mais crédito nos períodos de euforia, pois transfere os riscos de crédito para fora do sistema ou dilui dentro de avaliações e reavaliações de títulos.

No Novo Acordo, uma série de exigências foi imposta para os bancos que utilizam operações de securitização de ativos de crédito. Mas como consta no próprio acordo, outras inovações podem surgir e flexibilizar Basileia II – BCBS (2004, p. 170):

789. Como as exigências de capital para securitização podem não ser capazes de resolver todos os potenciais problemas, espera-se que as autoridades supervisoras considerem as novas características de operações de securitização assim que elas surjam. Tais avaliações incluiriam a revisão do impacto que essas novas características podem ter na transferência de risco de crédito e, onde apropriado, espera-se que os supervisores tomem ações apropriadas sob o pilar 2. Uma resposta no pilar 1 pode ser formulada para levar em conta as inovações do mercado. Tal resposta pode tomar a forma de um conjunto de exigências operacionais e/ou um tratamento específico de capital.

Como se observa, o problema está nas mãos dos supervisores do sistema financeiro que só serão capazes de identificar que o capital regulamentar perdeu a eficácia *a posteriori*. O Acordo, portanto, não é que seja pró-cíclico como discutido no debate travado entre Borio e Gordy, mas sofre de uma relativa ineficácia intrínseca e reflete um problema explicado por uma das fases de um outro ciclo econômico teórico: o ciclo descrito por Minsky (1986). Nesse ciclo, considera-se que o lucro das empresas melhora as expectativas que, por sua vez, levam a aumentos na oferta de crédito disponível (lembra a endogeneidade do valor da citação de Borio, mas lá se acredita que há um valor de longo prazo que representa o equilíbrio de mercado). As boas expectativas e o uso destes créditos faz crescer a demanda, e, portanto, os preços dos ativos de investimento. O aumento dos preços dos ativos é sinônimo de maior garantia para a concessão de créditos que irão gerar novas facilidades na obtenção de financiamentos. Ou seja, a diminuição da atribuição de risco às operações de crédito leva a uma expansão do volume de crédito até que o capital regulamentar cause uma restrição nesse movimento. A partir de então, o sistema financeiro fará um esforço adicional para conceder crédito, pois a expectativa é de lucro. Esse esforço adicional passa pelo desenvolvimento de inovações para afrouxar as restrições que existirem. Os tomadores de crédito absorvem a oferta até que a alta nos preços dos ativos e o grau de endividamento sejam de tal ordem que levem a uma reversão das expectativas. Mergulha-se, então, numa fase recessiva com uma rápida troca de posições onde se parte em busca de liquidez e onde ocorre um grande número de inadimplências.

Se a interrupção em um 'boom' leva a crise financeira, deflação de dívidas e depressão profunda, ou a uma recessão não traumática depende da liquidez da economia, do tamanho relativo do setor governamental, e da abrangência da concessão de empréstimos de última instância do 'Federal Reserve'. (Minsky, 1986, p. 220).

Diferentemente da posição de Borio (2005) que imagina corrigir o problema de instabilidade gerado pelo ciclo econômico por meio de colchões de capital armazenados em cada instituição financeira durante a fase de expansão, no pensamento de Minsky, esse papel é desempenhado pela injeção de liquidez na economia que o governo pode fazer numa atuação contra-cíclica. Não se supõe, aqui, que uma regra automática vá corrigir o comportamento dos agentes, que tratam apenas de seus negócios, gerando um resultado macroeconômico estável. E isto não cabe nesta concepção de ciclo por dois motivos: um é a flexibilização do mecanismo de restrição através de inovações financeiras e o outro é a ausência de uma referência previsível ao longo do tempo que oriente tal regra automática. As referências no Novo Acordo da Basiléia são PDs, LGDs e EADs médias de longo prazo. No ciclo de Minsky, a referência, se é que se pode chamar assim, é a expectativa dos agentes em relação às possibilidades futuras de lucro, que não têm um comportamento previsível. Logo, a busca por algum tipo de estabilidade, ainda que precária, só é possível se houver um agente suficientemente grande para direcionar essas expectativas por meio do fornecimento de liquidez nos momentos de pessimismo e a adoção de regras que permaneçam estáveis ao longo do tempo, pois qualquer flutuação pode causar mais instabilidade nas expectativas.

CONCLUSÃO

Afirmar que o Novo Acordo da Basiléia é pró-cíclico, ou que tem elementos que amortecem o ciclo econômico, que é ineficaz, eficiente, e outras qualidades está intimamente relacionado com

alguma concepção de ciclo econômico. Discutem-se três dessas concepções aqui e aprende-se que o Novo Acordo está assentado em uma delas. Essa concepção econômica se preocupa com a redução de assimetria de informações, estabilidade financeira implementada mediante modelos de risco e construção de colchões de capital, estabelecimento de referências para modelos de medida de risco tendo, por base, médias de longo prazo. Nesse sentido, o Novo Acordo tem mecanismos para reduzir a realimentação do ciclo financeiro. Além disso, existem medidas que podem ser adotadas em cada país de modo diferente, porém há que se verificar quanto essa solução é eficiente, ou seja, qual a menor restrição possível de ser aplicada sobre o sistema financeiro que seja, ao mesmo tempo, suficiente para cobrir seus riscos e mantê-lo estável.

Todavia, além da concepção de Basiléia II, identifica-se que apesar de toda a sofisticação, índices de confiança e melhorias em sistemas de medidas de risco, os empréstimos de última instância continuam sendo necessários para manter a estabilidade do sistema financeiro. Aliás, esta função dos bancos centrais não é incompatível com os Acordos da Basiléia, pois as regras e todo o arcabouço desses acordos visam a manter a solvência, não a liquidez (embora se espere, claro, que os bancos mantenham administração eficiente da liquidez e só raramente enfrentem problemas). Provavelmente, isso ocorra devido ao fato de os bancos não serem, por natureza, instituições líquidas (em geral os passivos e ativos são descasados em prazo e as remunerações maiores dos ativos são nas operações menos líquidas). Mas empréstimos de última instância feitos a bancos solventes, embora não líquidos, é mais fácil de ser justificado.

REFERÊNCIAS

- ALLEN, L.; SAUNDERS, A. *A survey of cyclical effects in credit risk measurement models*. Basel, 2003. (BIS Working Papers, n. 126).
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION – BCBS. *An explanatory note on the Basel II IRB risk weight functions*. Basel, Jul. 2005.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION – BCBS. *International convergence of capital measurement and capital standards – A revised framework*. Basel, Jun. 2004.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION – BCBS. *Capital requirements and Bank Behaviour: The impact of The Basle Accord*. Basel, 1999.
- BORIO, C. Comments on M. Gordy and B. Howells: Procyclicality in Basel II: can we treat the disease without killing the patient? In: Joint Workshop on *Accounting, Transparency and Bank Stability*, Basel, May 2004.
- BORIO, C.; TSATSARONIS, K. *Accounting, prudential regulation and financial stability: elements of a synthesis*. Basel, Sept. 2005. (BIS Working Papers, n. 180).
- DOWD, K. The case for financial laissez-faire. *The Economic Journal*, v. 106, n. 436, May 1996.
- GORDY; HOWELLS. *Procyclicality in Basel II: can we treat the disease without killing the patient?* Washington, D.C.: Board of Governors of the Federal Reserve System, May 2004.
- MINSKY, H. *Stabilizing an unstable economy*. New Haven: Yale University Press, 1986.