

**3º Seminário Internacional de Renda Fixa – Andima e Cetip
Novos Caminhos Pós-Crise da Regulação e Autorregulação
São Paulo – 19 de março de 2009**

Alexandre A. Tombini

Diretor de Normas e Organização do Sistema Financeiro
Banco Central do Brasil

Boa tarde a todos.

Agradeço o convite formulado pela Andima e pela Cetip para participar deste 3º Seminário Internacional de Renda Fixa. O tema proposto “Novos Caminhos Pós-Crise da Regulação e Autorregulação” é mais do que atual. Ele é parte do amplo debate de que temos participado em diversos fóruns nacionais e internacionais sobre os rumos da regulação.

2. Isto fica evidente na exposição do Consultor John Carson. Diversos pontos por ele enfocados dizem respeito a questões que gostaria de destacar e que revelam nosso pensamento no Banco Central do Brasil.

3. Como mencionado, temos debatido intensamente acerca das implicações da crise internacional no sistema financeiro. Recentemente, o Presidente Henrique Meirelles, em pronunciamento na Reunião Extraordinária de Ministros Ibero-Americanos de Finanças, realizado na cidade do Porto no dia 2 deste mês, apresentou diagnóstico preciso sobre a situação e apontou algumas linhas de ação.

4. Fundamentalmente, foi destacado que a instabilidade se deu em decorrência de um cenário de baixas taxas de juros e expressivo crescimento internacional, combinado com a reduzida volatilidade financeira, o que levou a uma busca por alternativas para obtenção de retorno financeiro cada vez mais crescente, normalmente de curto prazo. Para tanto, foram criados instrumentos e inovações que, ao final, resultaram em maior alavancagem.

5. Como muitos desses instrumentos eram pouco transparentes e mascaravam a extensão da própria alavancagem que geravam, sem falar na diversidade de agentes e mercados, regulados e não regulados, que os manuseavam, ficou claro que o risco foi subestimado, gerando perdas inevitáveis e de grandes proporções.

6. Esse diagnóstico aponta para algumas fragilidades regulatórias, tais como a falta de supervisão dos riscos sistêmicos, a presença de entidades insuficientemente supervisionadas, o baixo desempenho das agências de risco de crédito, as tendências pró-cíclicas alimentadas pelo próprio arcabouço regulatório, as falhas na gestão de riscos, os novos produtos e práticas financeiras sem regulação e, por fim, a falta de transparência.

7. Algumas respostas a essas questões já estão sendo pensadas, mas, evidentemente, o reforço da regulação e da supervisão é inevitável, o que inclui preocupações macroprudenciais na determinação do capital regulatório, a extensão da supervisão para os entes não regulados, o monitoramento mais acurado daqueles

mercados e instituições já supervisionados, inclusive com foco mais preciso nas instituições sistemicamente importantes, além de aprimorar os mecanismos de provisão de liquidez de emergência e resolução de crises. Comenta-se, inclusive, a possibilidade de os países disporem de um regulador central. Mais à frente vou detalhar um pouco mais essas e outras propostas.

8. Mais especificamente no que respeita ao tema objeto deste painel, entendo importante ressaltar, inicialmente, não ser mais adequada a menção isolada à regulação do mercado de capitais – o que inclui a auto-regulação. O que a crise mostrou claramente foi a forte interseção dos mercados financeiros e de capitais e como a interconectividade das instituições e mercados regulamentados e não regulamentados contribuiu para o surgimento e para o agravamento dos problemas.

9. No momento, busca-se uma uniformidade regulatória. Os princípios que devem reger a regulação dos denominados mercados financeiros e de capitais tem que ser muito próximos, senão os mesmos. Estamos falando, portanto, que a regulação desses mercados deve convergir para um ponto comum, não sendo mais admissível que operações com pouco ou nenhum controle e pouca transparência venham a contaminar até mesmo mercados com normas prudenciais estabelecidas.

10. No caso brasileiro este contágio foi menor. Por termos executado políticas mais conservadoras e aprendido as lições com as

diversas crises do passado, nossa postura sempre foi da busca por maior prudência. Apenas para citar um dado que ilustra o que estou falando, sob a supervisão do banco central existem 21 tipos diferentes de instituições, todas reguladas e com regras prudenciais e de alavancagem comuns. Além disso, todas as operações estão “dentro do balanço”, por conta das regras de consolidação contábil a que se sujeitam as entidades reguladas pelo Banco Central do Brasil.

11. Ademais, nosso mercado de securitização era proporcionalmente pequeno se comparado com o volume de crédito no País (menos de 10%), o que fez com que a interseção entre os dois mercados não trouxesse danos e disseminação de perdas. O caso mais grave talvez tenha sido identificado no mercado de derivativos, com as operações denominadas de “hedges tóxicos”.

12. Essa condição positiva interna fez com que o Brasil passasse de país criticado a referência nos fóruns internacionais. Por exemplo, o fato de os reguladores nacionais disporem de informações a partir do registro em sistemas de registro ou em *clearings* de todas as operações praticadas no mercado financeiro tem sido alvo de admiração e de referência em todo o mundo.

13. No entanto, isto não é suficiente. Precisamos enfrentar diversas questões internas para que nosso sistema financeiro continue sólido e eficiente. Como uma primeira abordagem, entendo que a autorregulação deve integrar o debate que ora se trava sobre os rumos da regulação. A autorregulação não pode ser um fim em si

mesma. Não que ela necessariamente o seja, especialmente no Brasil onde o modelo formal só recentemente foi implantado, mas ela não pode fugir, repito, do conceito que irá reger o funcionamento do sistema financeiro.

14. Mantendo o foco nos casos que envolvem a mencionada interseção dos mercados financeiros e de capitais, enxergo dois grandes tópicos para debate que dizem respeito aos temas deste seminário e que têm estreita relação com os mercados autorregulados, quais sejam: os fundos de investimento e o mercado de derivativos, com destaque para o mercado de balcão.

15. Alguns números revelam claramente a interconectividade desses mercados, começando pelos fundos de investimento:

- . do total do patrimônio dos fundos de investimento, algo em torno de R\$ 1,14 trilhões, 80% dizem respeito à aplicações em renda fixa, sendo 19% em operações compromissadas, 13% em CDB/RDB emitidos por instituições financeiras e 41% em aplicações em títulos públicos, e apenas 4% em debêntures. No caso dos CDB/RDB, os fundos detêm 31% do total emitido;

- . entre os 40 maiores administradores de fundos, que detêm 98% da indústria de fundos, apenas um não é instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central;

. ou seja, tanto nos papéis negociados, quanto na administração desses recursos, estamos nos referindo a um produto tipicamente financeiro, gerido por instituições financeiras;

16. No caso dos mercados de derivativos essa condição também fica evidente: mais de 98% das operações praticadas na BM&FBovespa dizem respeito a transações envolvendo juros e câmbio. Na Cetip, os números são os mesmos, praticamente a totalidade das operações no mercado de balcão de derivativos também diz respeito ao mercado de renda fixa e câmbio. Se observamos as contrapartes tanto na BM&FBovespa quanto na Cetip, também fica claro que as instituições financeiras participam da maioria das operações.

17. Como pode ser observado, há uma fortíssima relação entre eles. No mínimo, sinaliza para um ainda maior estreitamento, que já é grande, entre os reguladores, de tal forma que se reduza ao mínimo a possibilidade da arbitragem regulatória.

18. Algumas propostas já foram lançadas ao debate, tais como:

. Dar maior atenção às operações praticadas nos mercados de balcão, aperfeiçoando as regras e procedimentos de negociação, formação de preços e transparência. Nesse sentido, o mercado de balcão deve sair desse processo

fortalecido, mas sem perder de vista sua função principal de permitir que as partes possam realizar operações não disponíveis nos mercados padronizados. Além disso, esse mercado deve ter total visibilidade das operações nele cursadas, inclusive com possibilidade de acesso, pelos reguladores, de cláusulas contratuais específicas, como no caso dos derivativos de câmbio;

- . Adequar a exigência de capital para operações praticadas em sistemas que não ofereçam condições de efetiva mitigação de risco;

- . Estimular a criação e o aperfeiçoamento de mecanismos e instrumentos que efetivamente mitiguem o risco, a exemplo da iniciativa relatada no painel anterior de gestão de colaterais;

- . Aproveitar a tecnologia interna de registro para permitir melhor acompanhamento das operações praticadas no mercado financeiro, como, por exemplo, exigir o registro de operações de hedge praticadas por investidores nacionais no mercado externo;

- . Avaliar a necessidade de requerer alocação de capital de instrumentos ou modalidades que atuam no mercado financeiro que apresentem risco de crédito;

- . Eliminar barreiras legais e regulamentares que eventualmente impeçam o amplo acesso de informação por

parte dos órgãos reguladores, seja entre eles, seja diretamente nos agentes de mercado;

19. Para finalizar, entendo oportuno destacar que a crise econômica internacional que nos atinge acirra o debate sobre a política econômica brasileira, em particular sobre a política monetária e a fixação das taxas de juros. A propósito, é preciso lembrar que a taxa básica de juros chegou a 40% a.a. em 1998-1999, e em período relativamente recente, o ano de 2005, alcançou níveis em torno de 20% a.a. O nível atual de 11,25% representa, neste contexto histórico, um considerável avanço, trata-se do menor patamar já alcançado pela taxa básica da economia.

20. O ambiente de condições monetárias mais flexíveis implica em revisão do arcabouço institucional construído em época de inflação crônica. Do contrário, este novo ambiente de juros mais próximos dos praticados internacionalmente poderia ser prejudicial ao adequado equilíbrio entre os instrumentos de captação e de aplicação do sistema financeiro.

21. Em resumo, encerro com as seguintes as considerações:

. a crise evidenciou forte interseção entre os mercados financeiros e de capitais;

. também revelou o quanto os mercados não regulados podem afetar os regulados;

. não é mais cabível falar em autorregulação isoladamente, a não ser integrando um comando regulatório maior;

. as ações regulatórias buscam o macro e micro prudencial;

. as normas prudenciais, inclusive de capital, devem alcançar todo e qualquer instrumento financeiro ou instituição que ofereça riscos de crédito;

. o mercado de balcão tem que sair fortalecido desse processo de revisão regulatória, de forma a desempenhar seu papel de permitir a realização de operações não ofertadas nos sistemas padronizados;

. no Brasil, a interação dos mercados financeiros e de capitais, inclusive em termos regulatórios, é facilmente percebida nos mercados de fundos de investimento e de derivativos;

. esses mercados ostentam características tipicamente financeiras e são geridos por instituições financeiras;

. não pode haver qualquer restrição ao acesso de informações por parte dos reguladores, seja entre eles, seja mediante o acesso aos ambientes de negócios;

Muito obrigado.