

OS BANCOS *TOO BIG TO FAIL* NOS ESTADOS UNIDOS E A NOVA REGULAÇÃO: UMA CRÍTICA A PARTIR DE MINSKY

Simone Deos e Luma Souza Ramos

RESUMO

A crise financeira de 2007/2008 trouxe à tona a questão dos bancos *too big to fail*. No debate que se instaurou a seguir alguns entendiam que uma regulação adequada e uma supervisão corajosa poderiam controlar essas organizações, reduzindo a instabilidade e os custos que sua eventual falência poderiam acarretar, enquanto outros entendiam ser fundamental que fossem reduzidas e simplificadas. Contudo, nos Estados Unidos, o problema dos bancos *too big* foi, de certa forma, agravado após a crise, uma vez que as operações de salvamento levaram à formação de *bank holdings* ainda maiores e mais complexas. O objetivo central deste trabalho é analisar o movimento de longo prazo de crescimento da concentração no sistema bancário norte-americano e a sua intensificação após a crise recente, bem como avaliar o sentido das medidas que estão sendo tomadas, no âmbito do Dodd-Frank Act, especificamente voltadas para as instituições chamadas de sistemicamente importantes. A hipótese é que a estabilidade sistêmica, no sentido Minskyano, não é o fundamento da nova regulação.

Palavras-chave: *Banks holding companies*, *Too big to fail*, Regulação financeira, Regulação macroprudencial, Dodd-Frank Act.

ABSTRACT

The financial crisis of 2007/2008 raised the issue of too big to fail banks. In the following discussion some understood that a solid regulation and a better supervision could control them, reducing potential systemic instability and the costs of bankruptcy, while others thought that they should be shrink and simplified. However, in the United States, the too big too fail bank's problem turned to be worse after the crisis, once rescue operations led to even bigger and more complex banks. The main objective of this study is to analyze the long-term movement of concentration in the US banking system and its intensification after the recent crisis, as well as to evaluate the implications of measures under the Dodd-Frank Act specifically focused on systemically important institutions. The hypothesis is that systemic stability, in a Minskyan sense, is not the focus of the new regulation.

Keywords: Banks holding companies, Too big to fail, Financial regulation, Macroprudential regulation, Dodd-Frank Act.

OS BANCOS *TOO BIG TO FAIL* NOS ESTADOS UNIDOS E A NOVA REGULAÇÃO: UMA CRÍTICA A PARTIR DE MINSKY

Simone Deos e Luma Souza Ramos*

Introdução

A crise financeira que eclodiu em 2008 e as estratégias adotadas para seu enfrentamento intensificaram tendências em curso no sistema bancário dos Estados Unidos, dentre as quais o aumento na concentração do mercado, associado ao crescimento de grandes *holdings* bancárias. Se, anteriormente à crise, tal movimento foi incentivado pelos reguladores norte-americanos e justificado por um suposto aumento de eficiência trazido por economias de escala e escopo, bem como pela necessidade de criar instituições competitivas em âmbito internacional, com o agravamento da situação, no final de 2008, as instituições *too big to fail* passaram ao centro das preocupações. No debate que se instaurou a partir de então, alguns acreditavam que uma regulação adequada e uma supervisão corajosa poderiam controlar essas instituições, reduzindo a instabilidade e os danos que sua eventual falência poderiam acarretar, enquanto outros entendiam ser fundamental que essas fossem reduzidas e simplificadas. Contudo, o problema das instituições *too big* foi agravado após a crise porque as operações de salvamento organizadas e em muitos casos financiadas pelo Federal Reserve (Fed), o banco central norte-americano, levaram à formação de *bank holdings* ainda maiores e mais complexas.

A resposta dada pelas autoridades americanas a essa questão veio com o Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (DFA) – Lei Dodd Frank de Reforma de Wall Street e Proteção aos Consumidores. No âmbito do DFA, algumas agências e medidas foram especialmente desenhadas para lidar com as instituições grandes, sistemicamente importantes, entre as quais o Financial Stability Oversight Council (FSOC) – Conselho de Supervisão da Estabilidade Financeira.

* Professora do Instituto de Economia (IE) - Unicamp e pesquisadora do CERI (Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais), Unicamp. Mestre em Economia pelo IE-Unicamp, pesquisadora do CERI e Doutoranda do IE-UFRJ.

Em junho de 2009, O DFA foi apresentado pelo Executivo ao Legislativo. Após uma série de modificações, esse “guarda-chuvas”, que definiu os princípios mais amplos da nova regulação sobre o sistema financeiro, foi aprovado pelo Congresso – em julho de 2010 – e desde então está em processo de implementação, num ritmo mais lento do que o originalmente indicado.

O objetivo central do presente trabalho é analisar o movimento de longo prazo de crescimento da concentração no sistema bancário dos Estados Unidos e a sua intensificação após a crise recente, bem como avaliar o sentido das medidas que foram desenhadas e começam a ser implementadas no âmbito da nova regulação, especificamente voltadas para os bancos *too big to fail*.

O trabalho procura discutir os fatores que levaram à constituição do sistema bancário dos Estados Unidos com as características que apresenta no presente, os movimentos no pós crise que intensificaram esse processo e o novo arcabouço regulatório que vem sendo introduzido. De forma específica, busca avaliar, a partir de uma abordagem Minskyana, o sentido das medidas que foram especificamente desenhadas e vêm sendo implementadas para lidar com as instituições *too big*, consideradas sistemicamente importantes. A hipótese do trabalho é que se por um lado a crise evidenciou o risco trazido por estas instituições, levando a uma pressão mais intensa dos reguladores sobre elas, por outro lado não suscitou, até o presente, a redução e simplificação desses bancos, não ensejou uma reestruturação no sistema financeiro e tampouco alterou a lógica central da abordagem regulatória nos Estados Unidos. Apesar da ação mais estrita do Fed sobre os grandes bancos e da criação de um órgão como o Financial Stability Oversight Council, a estabilidade sistêmica, no sentido Minskyano, não está no centro da nova regulação, que mantém seu foco microeconômico, centrado no requerimento de capital sobre as instituições individuais, coerente com a abordagem teórica subjacente.

Para atingir seus objetivos, após essa abertura, o corpo do trabalho será dividido em duas seções. Na primeira busca-se apontar as grandes transformações no sistema financeiro norte-americano a partir da II Guerra Mundial, as quais conformaram, no presente, uma estrutura radicalmente distinta daquela que foi organizada após a crise dos anos 1930. Em paralelo ao olhar de longo prazo, a análise, apoiada em evidências estatísticas, pretende

demonstrar que no período mais recente (2008-2014) houve continuidade e mesmo aprofundamento de características até então observadas, tais como o aumento do tamanho das instituições, da concentração do sistema e de sua complexidade.

Na segunda seção o objetivo é apresentar aspectos centrais da nova regulação que vem sendo implantada nos Estados Unidos, de forma especial as medidas desenhadas para o tratamento das instituições sistemicamente importantes. Após uma discussão acerca do contexto em que foi introduzida e uma apresentação sintética do seu conteúdo, faz-se uma análise crítica do sentido geral do Dodd-Frank Act. O ponto especialmente abordado, a partir de uma perspectiva Minskyana, é o tratamento dado às instituições sistemicamente importantes.

Uma breve recapitulação dos pontos centrais tratados ao longo do texto, bem como um conjunto de reflexões finais acerca das principais questões discutidas serão apresentados na última seção, à guisa de conclusão

1. Os bancos *too big* no sistema americano: tendências de longo prazo e o pós crise

A organização do sistema financeiro americano que emergiu posteriormente à crise da década de 1930 – com o Banking Act de 1933, também conhecido como Glass-Steagall Act (GSA) – pode ser tomada como ponto de partida para a análise de um conjunto de transformações que aconteceram após a Segunda Guerra, intensificadas a partir dos anos 1980, e que levaram a um sistema bastante concentrado, complexo e interconectado.

O princípio da compartimentalização estava no centro da estrutura que se forjou na década de 1930. O sistema financeiro foi dividido em segmentos nos quais instituições tinham suas posições protegidas para atuar em determinados mercados e/ou regiões, para financiar segmentos particulares e/ou prover produtos ou serviços específicos. Também não havia liberdade para a fixação das taxas de juros por parte dos bancos. Nesse contexto, a bastante conhecida separação das atividades de banco comercial e banco de investimento, presente no GSA, constituía apenas um aspecto da compartimentalização, ou segmentação. Esta, no fundo, significava uma intervenção mais ampla no sistema, que procurava controlar o tamanho, a complexidade e o poder das instituições bancárias para reduzir a propensão às crises.

Do ponto de vista do que se entende como regulação prudencial, o principal objetivo do GSA foi proporcionar um sistema de pagamentos confiável, garantindo o valor dos depósitos nos bancos segurados, os bancos comerciais. Fez isso, basicamente, limitando as atividades destes bancos a empréstimos de curto prazo, também chamados de empréstimos comerciais. O financiamento de longo prazo ficou a cargo das instituições não seguradas, os bancos de investimento, especializados nas atividades designadas como de mercado de capitais (Kregel, 2012). O segundo objetivo da regulação prudencial era a proteção dos indivíduos contra as práticas fraudulentas com títulos. Nesse âmbito estariam envolvidas todas as outras firmas financeiras não depositárias (as quais passam a ser consideradas “não bancos comerciais”), como bancos de investimento e companhias de valores mobiliários.

Um longo e incessante processo concorrencial foi desafiando os limites regulatórios então colocados à atuação das instituições do sistema financeiro, redefinindo-o. De acordo com Olson (2012), de 1933 até meados dos anos 1960, os bancos comerciais, em sua maioria, aderiam às normas do Glass-Steagall Act. A partir daí, desafiaram progressivamente as restrições e passaram a desempenhar também atividades de bancos de investimento, subscrevendo títulos. Finalmente, em 1987, o Federal Reserve permitiu que as *bank holdings* abrigassem bancos comerciais e bancos de investimento. Esta tendência continuou nos anos subsequentes.

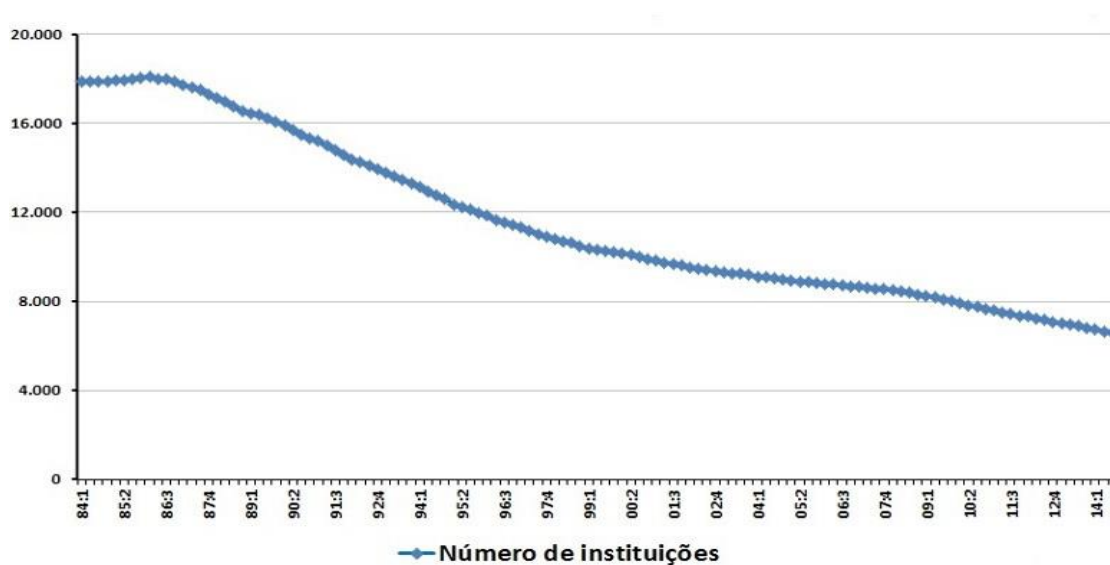
Um fator importante nesse processo foi a revolução na tecnologia de informações. A coleta e a avaliação de informações padronizadas permitiram que os bancos fizessem empréstimos avaliando clientes à distância. Nesse contexto, os maiores bancos passavam a ter vantagens, em função da maior sofisticação tecnológica e da capacidade de absorver custos (Dymski, 2012).

Nesse sentido, o Gramm-Leach-Bliley Act (GLBA), ou Financial Services Modernization Act, de 1999, não deve ser tomado como o momento de desregulação do sistema. Kregel (2012) aponta que quando este Act foi aprovado, as restrições e limitações já haviam sido removidas por decisões administrativas dos reguladores, ou por decisões tomadas nos tribunais. O GLBA foi, assim, o ápice desse movimento que encontrou justificativa para a formação de bancos grandes – os quais poderiam abrigar, numa mesma *holding*, bancos comerciais, bancos de investimento e seguradoras – pela existência de economias de

escala e de escopo. De fato, o contexto da globalização trouxe à tona a questão da competitividade internacional dos bancos americanos, contribuindo para a tendência de erosão das antigas regras. Num contexto de internacionalização das finanças, o GSA era uma “anomalia” pois em muitos países os bancos universais eram a norma (Kregel, 2012).

O gráfico a seguir ilustra o longo movimento de consolidação do sistema (redução do número de instituições), que se acelerou após a mais recente crise. De fato, a partir do final dos anos 1970, os reguladores passaram a favorecer as fusões e aquisições como forma de solucionar o problema do “excesso” de bancos e suposta ineficiência do sistema. Assim, as fusões e aquisições e o alargamento das atividades desempenhadas pelos bancos cresceram concomitantemente à desregulamentação, sendo uma potente expressão desta (Dymski, 2012).

Gráfico 1: Total de instituições bancárias no sistema (1984-2014)

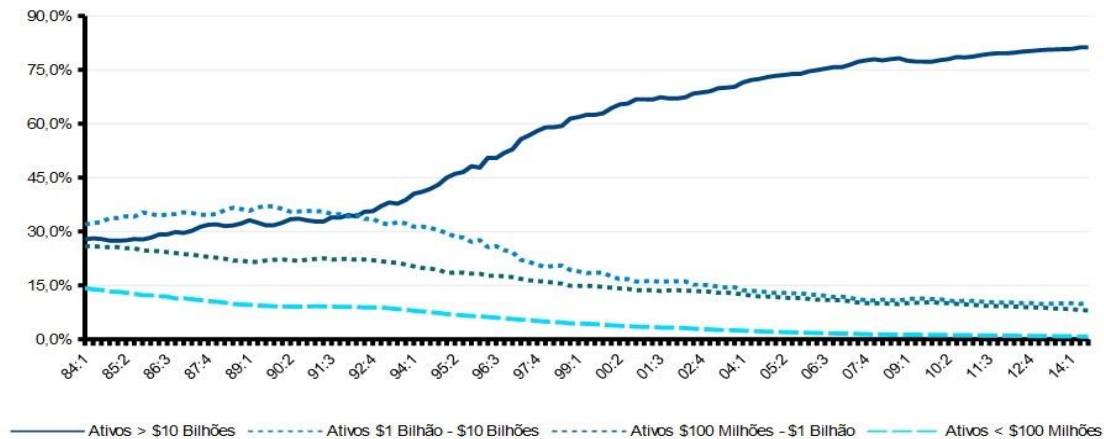


Fonte: FDIC

É evidente que, ao mesmo tempo em que o número total de instituições caía, como reflexo do movimento intenso de F&A, uma parcela cada vez maior dos ativos do sistema passava a ser detida por um número menor destas, concentrando-o, como ilustra o gráfico

a seguir. É possível observar a aceleração do processo a partir de meados dos anos 1990, bem como no período mais recente. No início dos anos 1980, instituições com ativos superiores a US\$ 10 bilhões detinham menos de 30% do total do sistema. Ao final dos anos 1990, a parcela era de aproximadamente 60%. Em 2014, por sua vez, essas instituições detinham cerca de 80% do total de ativos do sistema, o que, mais uma vez, aponta a intensificação do movimento após a crise de 2008, que precipitou uma nova onda de fusões e aquisições.

Gráfico 2: Percentual no total de ativos, por tamanho das instituições bancárias (1984 -2014)



Fonte: FDIC

A tabela a seguir permite um maior detalhamento da análise e melhor compreensão do movimento pois apresenta, ao longo do período de 30 anos (1984-2014)¹, não só a redução no total de instituições, mas também os movimentos no interior de diferentes segmentos, definidos pelo tamanho de ativos. As instituições aparecem divididas em quatro grupos: i) ativos maiores que US\$ 10 bilhões, ii) ativos entre US\$1 e US\$ 10 bilhões, iii) ativos entre US\$ 100 milhões e US\$ 1 bilhão e iv) ativos menores que US\$ 100 milhões.

¹A série não é contínua e apresenta dados para períodos (anos/trimestres) seleccionados ao longo dos trinta anos em tela (1984-2014).

Ao longo dos 30 anos em tela, o número total de instituições passou de 17,8 mil para 6,7 mil. Essa queda foi basicamente concentrada no segmento de instituições pequenas (ativos menores que US\$100 milhões): redução de aproximadamente 12.000 instituições ao longo do período. Esses números espelham, sobretudo, o desaparecimento em larga escala das pequenas instituições de atuação local/regional. A contra-face do processo foi o aumento moderado no número de instituições nos outros segmentos.

Tabela 1: Número de instituições por segmento de tamanho de ativos (1984-2014)

Ano	Ativos > \$10 Bilhões	Ativos \$1 Bilhão - \$10 Bilhões	Ativos \$100 Milhões - \$1 Bilhão	Ativos < \$100 Milhões	Total de instituições
1984	28	425	3399	14034	17886
1985	32	472	3614	13803	17921
1990	58	591	4104	11179	15932
1995	74	485	3707	8096	12362
2000	95	431	3881	5745	10152
2005	113	480	4285	4053	8931
2008	117	549	4481	3347	8494
2009	115	576	4504	3052	8247
2010	105	575	4475	2779	7934
2011	107	563	4331	2573	7574
2012	107	557	4276	2368	7308
2013	109	553	4196	2161	7019
2014	107	564	4054	2005	6730

Fonte: FDIC

Como apontado anteriormente, quando se desmantelaram as barreiras da compartimentalização funcional e espacial os grandes bancos organizaram-se, progressivamente, como *bank holding companies* (BHC). Conforme Avraham et al (2012), em 2011, aproximadamente todos os ativos bancários nos Estados Unidos eram controlados por BHCs.

De fato, a onda de fusões e aquisições levou a uma queda importante no número de BHCs entre 1991 e 2011: de 5.860, em 1991, para 4.660, em 2011. Ao mesmo tempo, a parcela de ativos controlada pelas 10 maiores BHCs mais do que duplicou ao longo dos 20 anos em tela: de menos de 30%, em 1991, para mais de 60%, em 2011. As duas tendências permaneceram no período recente, pós-crise.

Uma dimensão de relevo presente nesse quadro de transformações é a crescente complexidade que acompanhou o crescimento das instituições, sobretudo daquelas

localizadas no topo da pirâmide. Uma dimensão da complexidade pode ser capturada pelo número de entidades legais que compõem uma *bank holding*. Avraham et al (2012) apontam que em 2012, as quatro BHCs mais complexas tinham, cada uma, mais de 2.000 subsidiárias, e dentro desse grupo, duas tinham mais de 3.000 subsidiárias. Em 1990, apenas uma *bank holding* tinha mais de 500 subsidiárias. A maior parte das subsidiárias das *bank holdings* são não-bancárias, sendo muitas estabelecidas em outros países.

Avraham et al (2012) discutem os motivos para a existência desse extenso conjunto de subsidiárias, sobretudo nas *bank holdings* de maior porte, entre os quais estaria a possibilidade de gerir melhor os custos advindos da regulação e, no limite, de evitar os custos regulatórios, muitas vezes contornando impedimentos à atuação das instituições bancárias pela utilização do balanço de outras entidades.

Contudo, ainda que as *bank holdings* dos Estados Unidos controlem um número expressivo de subsidiárias, a maior parte dos ativos tende a concentrar-se em um pequeno número (entre 1 e 5) – os bancos comerciais domésticos. De acordo com dados apresentados em Avraham et al (2012), em 2012, o JP Morgan Chase (então a maior BHC em volume de ativos) controlava 3.391 subsidiárias – conforme pode-se observar na tabela que segue – das quais apenas 4 eram bancos comerciais. Estes, por sua vez, detinham 86% do total de ativos dessa *holding*.

Tabela 2: Número e distribuição de subsidiárias: entidades selecionadas entre as Top 50 *Financial Holding Companies* (2012)

BHC Ranking	BHC Nome	Número				Valor dos ativos	
		Doméstico				Banco comercial doméstico (% dos Y-9C ativos)	Ativos consolidados totais (Y-9C) (em bilhões de dólares)
		Banco Comercial	Outro	Exterior	Total		
1	Jpmorgan Chase & Co.	4	2936	451	3391	86,10%	2265,8
2	Bank of America Corporation	5	1541	473	2019	77,90%	2136,6
3	Citigroup Inc.	2	935	708	1645	68,80%	1873,9
4	Wells Fargo & Company	5	1270	91	1366	92,50%	1313,9
5	Goldman Sachs Group, Inc., The	1	1444	1670	3115	11,20%	923,7
6	Metlife, Inc.	1	39	123	163	3,20%	799,6
7	Morgan Stanley	2	1593	1289	2884	10,50%	749,9
10	Bank of New York Mellon Corporation, The	3	211	146	360	83,20%	325,8
20	Regions Financial Corporation	1	35	4	40	97,10%	127
30	Comerica Incorporated	2	72	2	76	99,80%	61,1
40	First Horizon National Corporation	1	35	1	37	99,10%	24,8
50	Webster Financial Corporation	1	21	0	22	99,80%	18,7
Total		86	13670	5847	19603	70,40%	14359,1

Fonte: Avraham et al (2012)

É preciso observar, contudo, que a parcela de ativos alocada nas subsidiárias bancárias das BHCs varia com o perfil da instituição. No caso de instituições de menor porte, esse percentual é próximo de 100%. Conforme Avraham et al (2012), para as quatro maiores BHCs que têm operações de *commercial banking* tradicionais (como depósitos e empréstimos), mas realizam também atividades de bancos de investimento, seguradoras etc, o percentual de ativos detido pelas subsidiárias bancárias variou entre 69% e 93% – como pode ser observado na tabela anterior.

Entretanto, para as *bank holdings* que desempenham, relativamente, poucas atividades de banco comercial, uma fração bastante reduzida dos ativos está alocada nas subsidiárias bancárias. Instituições com esse perfil (mais focadas em atividades de banco de investimento) têm uma parcela maior de seus ativos em subsidiárias que estão na categoria de *Funds, Trusts*, e outros veículos financeiros.

O que esse conjunto de informações destaca, enfim, é que, em paralelo à consolidação e concentração do sistema bancário, com a extinção de milhares de pequenos bancos de atuação local/regional em segmentos específicos do mercado, ocorreu algo de maior relevo, uma transformação estrutural, um aumento de complexidade, pois subsidiárias não bancárias ligadas a *financial holding companies* passaram a desempenhar papel crescente no sistema, redefinindo-o.

Uma dimensão importante desse movimento manifesta-se na evolução/transformação do perfil de receita dessas instituições. Segundo Copeland (2012), em 1994 as *bank holdings* eram bastante homogêneas e a parte mais importante da sua receita era proveniente de juros, típica das operações de empréstimos desempenhadas por bancos comerciais. A partir da segunda metade dos anos 1990, observa-se uma grande disparidade entre as instituições no que diz respeito à importância dos juros como fonte de receita, passando a ter destaque outras fontes, como securitização, relacionadas às operações de mercado de capitais. Essa tendência retrocedeu no auge da crise (2007-2008), mas foi retomada desde então.

Copeland (2012) também aponta uma relação positiva entre fontes de receita não tradicionais e tamanho dos ativos. Para o autor, as grandes *holdings* têm um perfil de receitas bastante diferente daquelas dos bancos pequenos e médios. Enquanto estes

continuam a apoiar-se, majoritariamente, em fontes bancárias tradicionais, como juros, as grandes *holdings* passaram a oferecer novos serviços e, assim, a apoiar-se em novas fontes.

2. A regulação e os bancos *too big*: uma análise do Dodd Frank Act

Nos Estados Unidos, o movimento para alterar a regulação e a supervisão sobre o sistema bancário começou antes da falência do Lehman Brothers (setembro de 2008), pois os sinais de fragilidade do sistema financeiro eram bastante evidentes pelo menos desde o ano anterior. Em março de 2008, uma proposta de reforma – o Plano Paulson – foi encaminhada ao Congresso pelo então secretário do Tesouro. Um dos seus pilares era o que se entendia como “racionalização” da estrutura de supervisão e regulação. Como ressalta Kregel (2012), a regulação financeira nos Estados Unidos foi sempre, de alguma forma, peculiar, com a intervenção se dando preferencialmente no âmbito dos estados, relativamente ao âmbito federal. Adicionalmente, a própria segmentação funcional imposta pelo GSA ensejou a criação de distintos órgãos reguladores, especializados nos diferentes segmentos de mercado. O Plano Paulson tinha como objetivo principal enxugar essa estrutura, diminuindo o que seria uma ineficiência gerada pelo custo excessivo da regulação. Contudo, ele virtualmente ignorava a grande fragilidade já presente no setor (Anbima, 2011).

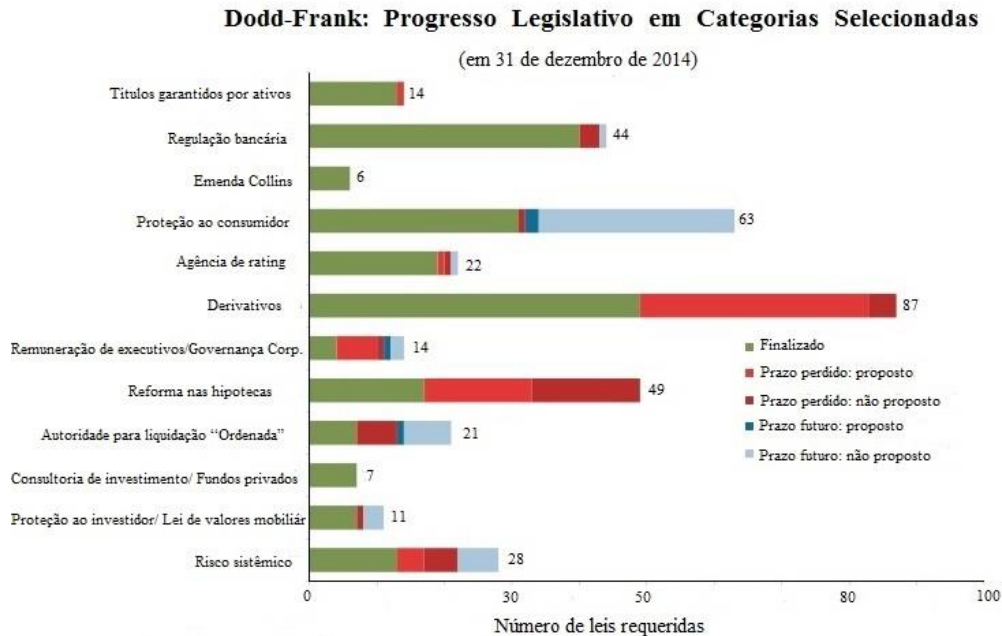
No início de 2009, com a posse do presidente Obama e o agravamento da situação, o Plano Paulson foi abandonado, um conjunto mais amplo de analistas pesou no debate sobre a nova regulação e a posição até então dominante, de que os mercados financeiros se auto governavam e de que havia um excesso de regulação, foi desafiada e enfraquecida. Nesse novo e mais severo contexto, tornava-se mais importante uma percepção radicalmente contrária a esta, qual seja, a de que havia insuficiência de regulação, ou uma liberdade excessiva na operação das instituições, que incessantemente criavam novos produtos e ocultavam os riscos assumidos (Anbima, 2011). Ao mesmo tempo, as instituições *too big and too complex* passaram ao centro das preocupações. Alguns acreditavam que uma regulação eficiente e uma supervisão corajosa poderiam controlar essas instituições, enquanto outros entendiam que seria fundamental sua

redução e simplificação. Para estes, por mais eficiente que fosse a regulação, essa seria fatalmente solapada pelos bancos *too big* (Dymski, 2012).

A resposta à crise nesse âmbito veio com o Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (DFA). Esse extenso projeto de lei foi apresentado pelo Poder Executivo ao Congresso em junho de 2009. Após uma série de modificações, o projeto, que definiu os princípios mais amplos da regulação, foi aprovado pelo Congresso em julho de 2010, tornando-se lei federal.

Contudo, para que o DFA passe de fato a vigorar é necessária a aprovação de um conjunto extenso de leis específicas (cerca de 400), bem como a criação de novas instituições. A indicação inicial era de que esse trâmite levaria de 6 a 18 meses, mas o processo efetivo de implementação tem sido mais lento do que o originalmente previsto e ao final de 2014, passados mais de quatro anos, apenas 231 (58%) das 398 leis que precisariam ser aprovadas no âmbito do DFA já haviam sido. Por trás da morosidade do processo legislativo está a intensa batalha política travada em torno da nova regulação. Cabe apontar que além da intensidade com que grupos organizados, defendendo interesses específicos, combatem a efetivação de uma legislação mais restritiva e rigorosa sobre as instituições financeiras, a própria passagem do tempo e, com ela, o progressivo esquecimento da crise e seus efeitos devastadores, contribuem para uma tendência de relaxamento das restrições e maior permissividade regulatória. Adicionalmente, o processo de inovações incessante por parte dos agentes do mercado pode tornar a nova regulação obsoleta antes mesmo de ser efetivamente aplicada (Minsky e Campbell, 1987; Kregel, 2014). A figura a seguir ilustra o acima enunciado.

Figura 1: Dodd-Frank: progresso no processo legislativo em categorias selecionadas



Fonte: Davis Polk (2014)

O Dodd-Frank Act é um documento bastante extenso, com 16 Seções (*Titles*) e centenas de páginas. Contudo, há um relativo consenso entre os analistas acerca de seus elementos centrais (Anbima, 2011). Seriam estes:

- i) Adequação às regras do Acordo de Basileia III, de requerimentos de capital relativamente ao volume de ativos ajustados pelos riscos, tendo os reguladores poderes para ajustar o capital requerido – chamada Emenda Collins. De fato, de todos os bancos passou a exigir-se mais capital, relativamente aos níveis pré-crise, sendo que dos bancos maiores é exigido um colchão de capital ainda superior;
- ii) Criação do Consumer Financial Protection Bureau (CFPB), com o objetivo proteger os consumidores por meio da maior e melhor divulgação de informações sobre as transações financeiras;
- iii) Instituição do Financial Stability Oversight Council (FSOC), com a responsabilidade de monitorar, em sentido amplo, o sistema financeiro. Ao Conselho, entre outras tarefas, cabe definir as instituições sistemicamente

importantes²;

iv) Estabelecimento de restrição às operações especulativas (*proprietary trading*) e aplicações em fundos de *hedge* ou *private equity* para as instituições que têm acesso aos instrumentos de empréstador de última instância e têm depósitos segurados – chamada Regra Volcker;

v) Estabelecimento de regras que visam a redução das operações de derivativos de balcão e aumento da transparência desse mercado;

vi) Busca de maior transparência para a atuação das agências de *rating*, que, no limite, poderão responder judicialmente por suas recomendações;

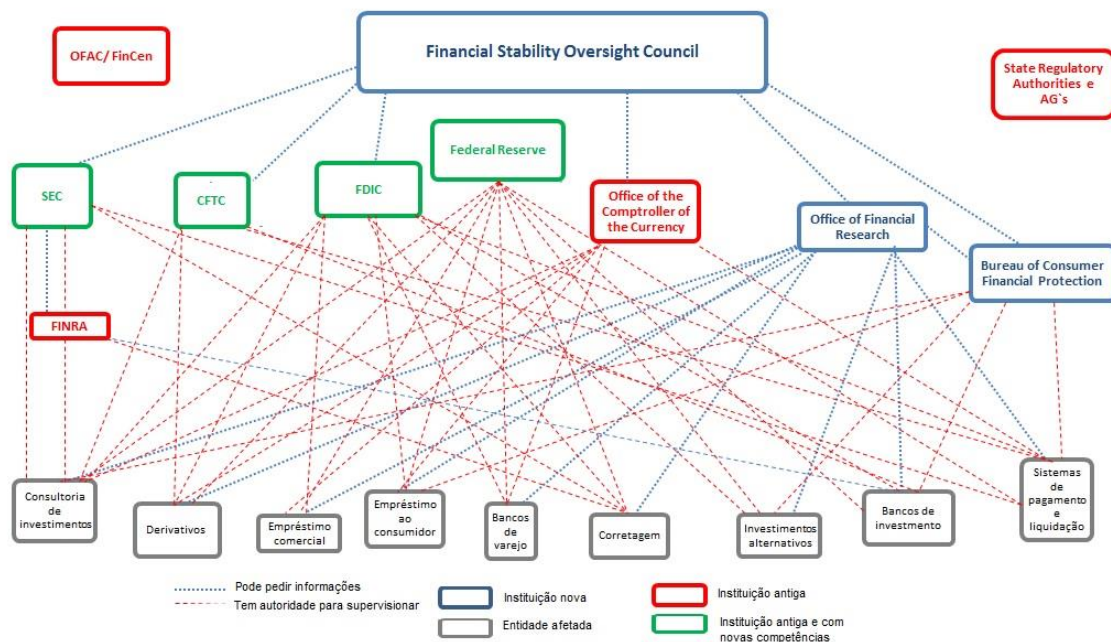
vii) Retenção de ao menos 5% do valor dos títulos nos balanços dos emissores, a fim de evitar o risco moral e deixar o processo de securitização mais confiável (manter a “pele” em jogo);

viii) Necessidade de divulgação da remuneração dos executivos, bem como de regra de devolução de compensação recebida por desempenho quando ficar estabelecido que o pagamento foi indevido.

A figura a seguir ilustra a arquitetura do novo aparato regulatório dos Estados Unidos.

²Conforme Yellen (2015), instituições sistemicamente importantes seriam aquelas que, enfrentando dificuldades financeiras, colocariam em risco o sistema. Nessa categoria estariam incluídos os bancos grandes e complexos, muitas vezes com atuação internacional, os bancos estrangeiros operando nos Estados Unidos, bem como outras empresas financeiras, não bancárias, que sejam também grandes e complexas.

Figura 2: Organização do sistema regulatório norte-americano, competências e instituições³



Fonte: JP Morgan

No arcabouço do Dodd-Frank Act, o Financial Stability Oversight Council (FSOC) é uma instância que, situada no “topo” do aparato regulatório, busca articular o conjunto de reguladores e supervisores de modo a assegurar que, para além do foco específico de cada um destes em seu segmento, seja assegurada uma supervisão ampla sobre o sistema⁴. Nesse sentido, expressa o que, após a crise, passou a ser chamado de perspectiva macroprudencial da regulação. Tem oficialmente, como principal objetivo, assegurar a estabilidade sistêmica. Entre seus membros estão o secretário do tesouro dos Estados Unidos e o *chair* do Federal Reserve, bem como outros dirigentes dos órgãos reguladores e supervisores.

Nessa nova arquitetura de regulação, o FSOC designa quais as instituições sistemicamente importantes, financeiras e não financeiras, para que sejam

³OFAC- Office of Foreign Assets Control; FinCen- Financial Crimes Enforcement Network; SEC- U.S. Securities and Exchange Commission; CFTC- U.S. Commodity Futures Trading Commission; FDIC- Federal Deposit Insurance Corporation; FINRA- Financial Industry Regulatory Authority

⁴To address the fragmentation of responsibility for financial stability across different agencies, the Fed is part of a new interagency body, the Financial Stability Oversight Council, which helps U.S. regulators work together more effectively to better promote the stability of the financial system (Yellen, 2015, p.8).

supervisionadas pelo Fed. Assim, passam a ser objeto de supervisão especial por parte do banco central. No diagnóstico oficial, as instituições grandes e complexas estavam no centro da crise. Algumas dessas instituições, bem como entidades ligadas a essas, formaram um “*shadow-banking system*” sem efetiva supervisão. Devida a suas interconexões com o resto do sistema, tais foram um foco de alastramento da crise.

É um objetivo central da nova regulação, de acordo com os reguladores norte-americanos, assegurar que as instituições sistemicamente importantes operem de forma mais segura e mais sólida. De forma mais concreta e específica, o foco está em 4 quatro áreas principais: i) incremento nos requerimentos de capital; ii) ampliação da liquidez; iii) melhoria na governança e iv) estabelecimento de planos de recuperação e resolução, para o caso de falências (Yellen, 2015; FED, 2015).

Nesse sentido, as instituições designadas como sistemicamente importantes pelo FSOC passam a ser automaticamente supervisionadas pelo Fed⁵. De forma mais específica, são obrigadas⁶ a i) fornecer regularmente informações sobre a sua postura financeira⁷, os produtos e instrumentos utilizados, os seus diversos sistemas de monitoramento e gestão de riscos; ii) a realizar frequentes testes de stress; e iii) e submeter-se a avaliações

⁵Especificamente, pelo Large Institution Supervision Coordination Committee. *Under applicable law, including the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, the Board of Governors has the responsibility for the supervision of systemically important financial institutions, including large bank holding companies, the U.S. operations of certain foreign banking organizations, and nonbank financial companies that are designated by the Financial Stability Oversight Council (FSOC) for supervision by the Board of Governors. To fulfill this mandate and to reorient its supervisory program in response to the supervisory lessons learned from the financial crisis, the Federal Reserve created the Large Institution Supervision Coordinating Committee (LISCC) framework. The LISCC is a Federal Reserve System-wide committee, chaired by the director of the Board's Division of Banking Supervision and Regulation, that is tasked with overseeing the supervision of the largest, most systemically important financial institutions in the United States* (Yellen, 2015).

⁶De acordo com a seção 116 do Dodd-Frank Act (2010): ‘*IN GENERAL.—Subject to subsection (b), the Council, acting through the Office of Financial Research, may require a bank holding company with total consolidated assets of \$50,000,000,000 or greater or a nonbank financial company supervised by the Board of Governors, and any subsidiary thereof, to submit certified reports to keep the Council informed as to— (1) the financial condition of the company; (2) systems for monitoring and controlling financial, operating, and other risks; (3) transactions with any subsidiary that is a depository institution; and (4) the extent to which the activities and operations of the company and any subsidiary thereof, could, under adverse circumstances, have the potential to disrupt financial markets or affect the overall financial stability of the United States.*’

⁷The recommendations of the Council under subsection may include— i) risk-based capital requirements; ii) leverage limits; iii) liquidity requirements; iv) resolution plan and credit exposure report requirements; v) concentration limits; vi) a contingent capital requirement; vii) enhanced public disclosures; viii) short-term debt limits; and ix) overall risk management requirements” (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 2010).

semestrais pelo FSOC (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 2010).

O Fed está supervisionando atualmente,⁸ de forma mais estrita, 16 instituições⁹ que foram consideradas pelo FSOC como sistemicamente importantes. Nesse grupo, que conta com instituições bancárias e não bancárias, norte-americanas e estrangeiras, estão as 8 maiores *bank holdings* americanas, as quais respondem por aproximadamente 60% do total de ativos do sistema bancário do país.

Como resultados preliminares da atuação sobre as instituições sistemicamente importantes, Yellen (2015) destaca: i) o aumento de capital nas oito companhias mais importantes sistemicamente, com um crescimento de cerca de U\$500 bilhões; ii) maior atenção do Fed sobre a liquidez dessas instituições, o que contribuiu para a melhora dos indicadores de liquidez das mesmas; iii) a ampliação dos ativos de maior liquidez detidos por estas empresas, bem como uma relevante queda nos seus passivos de curto prazo.

Mas como o “desenho” da nova regulação, a abordagem subjacente a esta e os primeiros movimentos efetivamente observados por parte de reguladores e supervisores dentro dessa nova estrutura pode ser entendidos? Como se sabe, a Hipótese da Instabilidade Financeira de Minsky (1986) alargou a compreensão sobre o funcionamento da economia a partir da inserção efetiva das finanças na análise, iluminando de forma realmente original não a crise, mas o processo que se desenrola durante a fase ascendente do ciclo econômico. Ao longo desse período de expansão do crédito, conforme o autor, há a geração de fragilidade sistêmica, a partir da construção de estruturas financeiras inovadoras, progressivamente mais arriscadas, que vão sendo ampla e progressivamente disseminadas no sistema financeiro pela ação dos seus participantes, permanentemente engajados na disputa concorrencial. Nesse sentido, a preocupação do autor não é a crise, mas a estabilidade.

Efetivamente, como aponta Kregel (2014), Minsky construiu sua concepção teórica sobre o funcionamento dos bancos e sobre a dinâmica do sistema bancário a partir da

8 Informações dispo Março de 2015.

9 A lista das instituições pode ser obtida em: <http://www.federalreserve.gov/bankinforeg/large-institution-supervision.htm>.

necessidade concreta de refletir sobre a regulação bancária nos Estados Unidos. Para Minsky, a instabilidade sistêmica é gerada endogenamente, a partir da estabilidade. Para o pensamento convencional, ao contrário, o funcionamento do sistema bancário, bem como dos mercados em geral, leva ao equilíbrio. Nessa perspectiva, a crise ou é exógena ao sistema, e/ou só pode existir a partir de eventos individuais, gerados a partir do comportamento idiossincrático ou mesmo fraudulento de instituições específicas. E, *if the 'normal' precludes instability, except as a random ad hoc event, regulation will always be dealing with ad hoc events that are unlikely to occur again* (Levy, 2012, p.6-7).

Em primeiro lugar, vale ressaltar que o cerne da abordagem regulatória presente no Dodd-Frank Act continua assentado nos requerimentos de capital baseados no volume de ativos ponderados pelos riscos. Não há uma teoria subjacente a essa formulação que aponte como a fragilidade é gerada no âmbito do sistema. A ideia que sustenta logicamente a estrutura é que um colchão de capital adequado seria capaz de “suportar” uma instituição no momento de crise e, ao fazê-lo, impediria que um problema individual contaminasse o sistema. Vale dizer, a peça central da regulação é microeconômica, tal como definida nos Acordos de Basileia a partir de uma abordagem teórica convencional, não Minskyana.

Assim, o cerne dessa arquitetura que procurar combinar abordagens micro e macro é ainda a ênfase micro, individual. Conforme Kregel (2014), a abordagem chamada de macroprudencial é suplementar à micro. Nesse sentido, não é a abordagem sistêmica Minskyana.

Conclusão

O presente trabalho buscou analisar as principais transformações no sistema bancário americano a partir da estrutura que se formou após a Grande Depressão, transformações essas que desembocaram na crise financeira que eclodiu em 2008, a qual se desdobrou na Grande Estagnação que ainda assola grande parte das economias do mundo. Procurou apontar também os movimentos mais significativos que aconteceram recentemente, após 2008, na tentativa de avaliar se houve ruptura das tendências do sistema desde então.

A resposta à crise de 2008 nos Estados Unidos, do ponto de vista da regulação

prudencial, veio em 2009, com o Dodd-Frank Act. Num primeiro momento, poder-se-ia esperar uma resposta aguda, que ancorasse a regulação numa perspectiva teórica radicalmente diferente da então vigente, que buscasse uma efetiva reestruturação do sistema e a dissolução dos bancos *too big*. Contudo, com a passagem do tempo e a recuperação do desempenho das grandes *holdings* bancárias, a pressão para que houvesse uma reforma mais dura foi enfraquecendo.

No que diz respeito ao tratamento dado aos bancos *too big*, a providência do regulador, conforme pode ser observado acima, não foi no sentido de encaminhar a sua dissolução. Como visto, os bancos grandes e complexos não só permanecem na arena como cresceram após a crise. Contudo, a regulação dedica uma atenção especial a estes, com a criação do Financial Stability Oversight Council e sua articulação com Fed aumentando as exigências sobre os grandes bancos.

De fato, o sistema bancário norte americano continuou, do ponto de vista da sua estrutura e organização, basicamente tal como se apresentava antes da eclosão da crise. Ademais, acentuou características cruciais pois desde então as grandes *bank holdings* tornaram-se ainda maiores e mais complexas. Contudo, também não seria correto concluir que, do ponto de vista da regulação e supervisão, nada foi feito. O DFA e toda a sua implementação refletem um processo político complexo, sujeito a inúmeras negociações e soluções de compromisso. Seu resultado, até o momento, expressa a visão dominante acerca do papel e do formato que devem ter as finanças e a regulação. A conclusão é que a reforma Minskyana, que levaria a um sistema com bancos menores e dotados de menor poder político e econômico, não veio. Entretanto, algumas respostas foram dadas e devem ser acompanhados, cuidadosamente, o término da implementação do Dodd-Frank Act, a força com que será aplicado ao longo do tempo e o sentido que tomarão as suas inevitáveis transformações.

Referências bibliográficas

ANBIMA. **Reforma financeira norte-americana: a Lei Dodd-Frank**. Rio de Janeiro: Anbima, 2011. (Perspectivas, n. 2). Disponível em: <<http://www.anbima.com.br/mostra.aspx/?id=1000001317>>

AVRAHAM, Dafna; SELVAGGI, Patricia; VICKERY, James. (2012). A Structural View of U.S. Bank Holding Companies. **Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review 18, no. 2**.

CETORELLI, Nicola; MANDEL, Benjamin; MOLLINEAUX, Lindsay. (2012). The Evolution of Banks and Financial Intermediation: Framing the Analysis. **Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review 18, no. 2**. Disponível em: <http://www.ny.frb.org/research/epr/2012/EPRvol18n2.pdf>

COPELAND, Adam. (2012). Evolution and Heterogeneity among Larger Bank Holding Companies: 1994 to 2010. **Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review 18, no. 2**. Disponível em: <http://www.newyorkfed.org/research/epr/12v18n2/1207cope.pdf>

DAVIS POLK (2014). **Dodd-Frank Progress Report- December 2014**. Disponível em: <http://www.davispolk.com/Dodd-Frank-Rulemaking-Progress-Report/>

DEOS, Simone. (2012) A regulação do sistema financeiro após a crise. In: CINTRA, Marcos Antonio Macedo; GOMES, Keiti da Rocha (Orgs.) **As Transformações no Sistema Financeiro Internacional [The Transformations of the International Financial System]**. Brasília, IPEA

DEOS, Simone; MENDONÇA, Ana Rosa; BULLIO, Olivia. (2013). Tendências dos sistemas financeiros após a crise e possibilidades de política financeira para a economia brasileira. In: **Dimensões Estratégicas do Desenvolvimento Brasileiro: as mudanças mundiais em curso e seus impactos sobre as perspectivas de desenvolvimento do Brasil**. Brasília, Centro de Gestão e Estudos Estratégicos. V.1.

DODD- FRANK WALL STREET REFORM AND CONSUMER PROTECTION ACT. (2010). Disponível em: <http://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf>

DYMSKI, Gary. (2012). O gênio fora da garrafa: a evolução da política *Too Big to Fail* e a estratégia bancária dos Estados Unidos. In: CINTRA, Marcos Antonio Macedo; GOMES, Keiti da Rocha (Orgs.) **As Transformações no Sistema Financeiro Internacional [The Transformations of the International Financial System]**. Brasília, IPEA.

FEDERAL RESERVE SYSTEM (2015) Disponível em: <http://www.federalreserve.gov/>

FIORI, José L. (2015). **Dúvidas e certezas norte-americanas**. São Paulo, Valor Econômico (27/02/2015).

HARDIE, I.; HOWARTH, D. (2011). Market-based banking and the financial crisis. **Working Paper**. Edinburgh: Disponível em: http://www.pol.ed.ac.uk/__data/assets/pdf_file/0004/64561/HardieHowarthMMBFinal32011.pdf.

KREGEL, Jan. (2012). United States Financial Regulation: The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act in Current and Historical Perspective. In: CINTRA, Marcos Antonio Macedo; GOMES, Keiti da Rocha (Orgs.) **As Transformações no Sistema Financeiro Internacional [The Transformations of the International Financial System]**. Brasília, IPEA.

_____. (2013). Proceedings. In: **Financial Governance after the Crisis**. Rio de Janeiro, Brazil. September, 26-27. Disponível em: <http://www.levyinstitute.org/publications/financial-governance-after-the-crisis>

_____. (2014). Minsky and Dynamic Macroprudential Regulation. **Public Policy Brief, no. 131**. Levy Economics Institute of Bard College. Disponível em: http://www.levyinstitute.org/pubs/ppb_131.pdf

LEVY Economics Institute. (2012). **Beyond the Minsky Moment: Where We've Been, Why We Can't Go Back, and the Road Ahead for Financial Reform**. Annandale-on-Hudson, Levy Economics Institute of Bard College. Disponível em: <http://www.levyinstitute.org/publications/beyond-the-minsky-moment-where-weve-been-why-we-cant-go-back-and-the-road-ahead-for-financial-reform>.

MEHRLING, Perry. (1999). The vision of Hyman P. Minsky. **Journal of Economic Behavior & Organization**. V. 39. N.2, P.129-158.

MINSKY, Hyman. (1986). **Stabilizing an Unstable Economy**. New Haven, Yale University Press.

_____. (1994a). Financial Instability and the Decline (?) of Banking: Public Policy Implications. **Hyman P. Minsky Archive, paper n. 88**. Levy Economics Institute of Bard College, Annandale-on-Hudson (NY).

_____. (1994b). Regulation and Supervision. **Hyman P. Minsky Archive, paper n. 443**. Levy Economics Institute of Bard College, Annandale-on-Hudson (NY).

_____. ; CAMPBELL, Claudia. (1987). How to Get Off the Back of a Tiger, or, Do Initial Conditions Constrain Deposit Insurance Reform?. In: Federal Reserve Bank of Chicago (ed.), **Merging Commercial and Investment Banking – Risks, Benefits, Challenges: Proceedings, A Conference on Bank Structure and Competition**. Federal Reserve Bank of Chicago.

OCAMPO, José.; GRIFFITH-JONES, Stephany.; NOMAN, Akbar.; ORTIZ, Ariane.; VALLEJO, Juliana.; TYSON, Judith. (2010). The Great Recession and the Developing World. Trabalho apresentado na **Conference on development cooperation in times of crisis and on achieving the MDGs**. Madrid, Junho, 2010. Disponível em:

www.policydialogue.org.campo et al. (2010)

OLSON, Peter. (2012). Regulation's Role in Bank Changes. **Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review 18, no. 2.** Disponível em: <http://www.ny.frb.org/research/epr/2012/EPRvol18n2.pdf>

VERCELLI, Alessandro. (2009). A perspective on Minsky moments: the core of the Financial Instability Hypothesis on light of the subprime crisis. **Working Paper n.579.** Annandale-on-Hudson, Levy Economics Institute of Bard College. Disponível em: http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_579.pdf

YELLEN, Janet (2015) **Improving the Oversight of Large Financial Institutions.** Discurso na Citizens Budget Commission, New York. Disponível em: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/yellen20150303a.htm>