

Declaração Conjunta dos Shadow Financial Regulatory Committees da Asia, Australia-New Zealand, Europa, Japão, América Latina e Estados Unidos

Declaração Conjunta No. 29

28 de Outubro de 2013

Toquio

O Diagnóstico Equivocado sobre a Crise está causando uma Regulação Distorcida da Liquidez

Visão Geral

Nesta declaração os *Shadow Committees* recomendam que seja feita a divulgação (“*disclosure*”) obrigatória de um Indicador Simples de Liquidez (*SLI* – “*simple liquidity indicator*”), como alternativa ao indicador mínimo requerido de cobertura da liquidez (“*RMLCR - required minimum liquidity coverage ratio*”) instituído pelo Comitê da Basileia. O *SLI* é mais fácil de ser medido, verificado e administrado pelos reguladores do mercado financeiro, impõe menores custos para ser obedecido, e pode ser facilmente aplicado para se estimar o impacto de “*stress*”. Ademais, ele facilita comparações entre bancos e fortalece a disciplina de mercado.

Introdução

A resposta do Comitê da Basileia para a crise financeira de 2008-2009 se baseia num diagnóstico equivocado. A falta de reconhecimento das perdas iniciais incorridas na crise do *subprime* atrasou a recuperação da economia global, e diversos países ainda estão sofrendo suas consequências. A causa fundamental da recente crise foram problemas de insolvência nos Estados Unidos e na Europa, ao invés de falta de liquidez. Por exemplo, foi incerteza no julgamento sobre quais bancos estavam demasiadamente expostos à ativos de má qualidade que levou a um colapso no funcionamento dos mercados monetários interbancários. Nós também observamos um significativo alargamento nos *spreads* de risco de crédito entre os papéis emitidos pelos bancos e aqueles emitidos por governos.

As agências de regulação bancária impuseram recentemente diversos requisitos quantitativos de liquidez. Elas se basearam num continuado equívoco sobre o papel que os problemas de liquidez, relativamente aos de solvência, tiveram na recente crise financeira. Nessa linha, as autoridades norte-americanas acabaram de anunciar (em 24/10/2013) a regulamentação final para implantar o “*liquidity coverage ratio*” para os bancos de grande porte. Os *Shadow Committees* acreditam que os problemas de liquidez foram sintomáticos de problemas subjacentes de solvência. Dessa maneira, o que se necessita não é uma regulação sobre a liquidez mínima requerida, mas sim um indicador que mostre com clareza a deficiência de liquidez de uma instituição financeira. Os *Committees*, visando esse objetivo, desejam apresentar uma proposta alternativa para medir e divulgar a liquidez. A proposta tem por fulcro um indicador que encoraje a transparência para as necessidades de financiamento de curto prazo para uma instituição, assim como sua capacidade de atender essas necessidades sem que necessite de um apoio extraordinário de financiamento pelo banco central.

Querer impor requisitos restritivos de liquidez como maneira de se “comprar tempo” para lidar com uma instituição atormentada em face de insolvência pode aumentar o problema, e em última instância pode contagiar o restante do sistema bancário. Os bancos centrais ainda

necessitam cumprir seu papel tradicional de prestador em última instância para todas as instituições solventes que necessitem de assistência temporária de liquidez. Na crise financeira global, tais facilidades temporárias se tornaram mais alongadas, devido aos problemas subjacentes de solvência que não foram reconhecidos nem combatidos.

Atributos – chave para um efetivo Indicador de Liquidez

A atual proposta da Basileia para os “*required minimum liquidity ratios*” necessita de duas medidas para sua execução: (i) O “*Liquidity Coverage Ratio (LCR)*”, que será utilizado até 2019 e o (ii) “*Net Stable Funding Ratio*”, que se planeja implementar a partir de 2018. Essa última recebe enormes críticas, e ainda está sendo desenvolvida. O requisito de *LCR* é que constitui o foco desta declaração (*Statement do Joint Committees*).

Para os bancos, uma boa gestão da liquidez é crítica para sua capacidade de sobreviver situações de *stress*, sendo desse modo importante que os bancos meçam de maneira apropriada e façam uma administração cuidadosa de suas posições de liquidez. Isso é relevante não só para a gestão interna do banco, mas também para supervisores e contrapartes, os quais poderiam, em última instância, incorrer em alguns dos riscos que surgem de uma deficiente gestão da liquidez. Com efeito, um aspecto relevante desta Declaração é que as posições de liquidez devam ser publicamente divulgadas de modo seja fácil para o público exterior poder entender e monitorar. A resultante disciplina de Mercado pode ajudar a assegurar aos bancos individuais uma melhor gestão do risco da liquidez. Isso contraria a antiga prática e os instintos dos bancos e reguladores de esconder ou disfarçar as condições financeiras dos bancos.

Um indicador de liquidez deve possuir os seguintes atributos. Primeiro, o indicador deve ser simples tanto para se calcular quanto para se verificar. Segundo, a medida utilizada no Indicador, relativa a algum grau especificado de *stress*, deve ser de interpretação fácil por parte dos reguladores e agentes de mercado. Terceiro, a regulação baseada no Indicador deve ser simples para ser administrada do ponto de vista do supervisor e não deve ser onerosa para ser obedecida do ponto de vista dos bancos. Quarto, um regime de monitoramento da liquidez que tenha credibilidade deveria também reduzir o problema de assimetria de informações, o qual está na raiz da questão da maior parte dos problemas de liquidez. Finalmente, o Indicador de liquidez deve ser comparável entre os bancos e ao mesmo tempo permitir diferenças em modelos de negócios.

Caso adotem o enfoque que estamos propondo, as instituições estariam livres para divulgar qualquer dado ou informação adicional que julgarem relevantes para o mercado entender mais facilmente a sua posição de liquidez. O Indicador proposto, no entanto, deveria assegurar que pelo menos uma das suas medidas possa ser facilmente comparada entre instituições.

Ademais, é provável que nosso enfoque, em comparação com o *LCR*, tenha o mérito de perturbar menos os mercados. A imposição do novo “*required LCR*” pode interagir de maneira imprevisível com um grande número de outras mudanças de regulação, impondo desse modo outra restrição em bancos que já estejam sendo submetidos a múltiplas (algumas novas) restrições. Muito embora as autoridades permitam uma longa fase no período de tempo que possa ser usado para o ajuste do *LCR* à nova informação sobre essas interações, a experiência mostra que uma extensão do *phase-in* pode simplesmente dar mais tempo para os *lobbyists* dos bancos enfraquecerem o *LCR* e torna-lo ainda menos relevante.

A Proposta do *Joint Shadow Committees* para um Indicador Simples de Liquidez

O *Joint Shadow Committees* recomenda o uso de um Indicador simples que possa revelar situações potenciais de preocupação com a má gestão de liquidez numa instituição financeira. O Indicador Simples de Liquidez (“*The Simple Liquidity Indicator (SLI)*”) é uma razão (“*ratio*”) que relaciona informações do numerador em comparação com as informações do denominador. O *SLI* indica a capacidade de uma instituição financeira poder sobreviver numa crise, em situações que seja proibitivamente caro atrair novos recursos de financiamento.

O numerador do *SLI* é definido como a composição dos ativos líquidos de alta qualidade que não dependam para liquidez do bom funcionamento de um mercado secundário, ou de uma extraordinária dependência do banco central para tal fim. Dado que existem diferenças institucionais entre países, os detalhes dessa medida podem sofrer variações.

O objetivo do denominador do *SLI* é capturar as necessidades de liquidez durante o pior caso de um evento de *stress* (“*liquidity needs during a worst-case stress event*”). Os *Shadow Committees* propõem a utilização de fluxos líquidos de caixa recalculados acumulados nos 30 dias precedentes, baseados na hipótese de *stress* de que a instituição seja incapaz de rolar todos os passivos não assegurados.

A vantagem do *SLI* quando comparado com o *LCR* proposto pelo Comitê da Basileia reside na sua facilidade de computação e de ser mais difícil para ser manipulado¹.

Proposta da Basileia para o *LCR- Liquidity Coverage Ratio*

A regulação proposta pelo Comitê da Basileia para o *LCR- Liquidity Coverage Ratio* começa com um conceito similar, mas se complica rapidamente. A *LCR* é calculada pela divisão dos ativos líquidos de alta qualidade (“*high-quality liquid assets*”), ou *HQLA*, possuídos pelo banco sobre a assumida fuga de fundos ocorrida no cenário de *stress* num período de 30 dias. Uma razão de 100 por cento ou mais implica que o banco está apto a enfrentar à fuga de fundos (“*run-off of funds*”) ao poder vender *HQLA*.

Desde que se iniciou o seu uso – começando no documento inicial de consulta até a versão atual - a regulação do *LCR* aumentou sua complexidade, tanto no numerador (*HQLA*) quanto no denominador (o que acontece no período de *stress*).

Primeiro, o conceito de *HQLA* se tornou mais amplo. Quando começou, incluía principalmente ativos que eram líquidos por razões intrínsecas, pois eram títulos com base em tomadores de empréstimo de qualidade muito alta, incluindo dinheiro a vista, reservas do banco central e títulos governamentais. Com o tempo, as revisões permitiram a introdução de ativos que eram menos claramente de alta qualidade, e que certamente eram menos líquidos. Eventualmente, o *LCR* permitiu o chamado “*Level 2 HQLA*” que poderia atingir até 40% do total

¹ Ele pode ter um viés para cima, pois omite outras saídas de fluxos líquidos de caixa que são prováveis de ocorrer numa crise, mas pode servir como uma útil aproximação de primeira ordem. Idealmente, a medida seria voltada para o futuro e deveria refletir a melhor estimativa das saídas de fluxo de caixa líquidas num cenário de *stress*. Infelizmente, tal medida envolve numerosas hipóteses subjetivas, é difícil de ser monitorada, e apresenta oportunidades múltiplas para uma instituição disfarçar a condição deteriorante da sua liquidez.

dos *HQLA*.²

O problema fundamental é que o numerador do *LCR* agora inclui ativos que dependem para sua liquidez dos mercados secundários. Os descontos (“*haircuts*”) buscam refletir as diferenças de qualidade de liquidez, e podem ser interpretados como implicando um “peso de liquidez” para cada tipo de ativo. Não existe qualquer base teórica ou empírica para tal “ponderação” e os “*level 2 assets*” provavelmente se tornam ilíquidos numa crise, quando os mercados cessam seu bom funcionamento.³

O *LCR* mínimo, atualmente fixado em 100%, é para ser cumprido totalmente durante a vigência de condições financeiras benignas. Requer por parte das instituições financeiras que haja relatórios a cada mês, e em tempos de *stress* pode ser necessário que haja uma frequência maior de informações. Dado que os ativos que elas necessitam reter podem deixar de ter liquidez, o *LCR ratio* pode ficar abaixo de 100% durante os períodos de *stress* financeiro. No entanto, não fica clara qual a definição de *stress* financeiro sendo adotada, assim como o período de tempo em que os bancos possam estar sob tal regime de *stress*.

Méritos do *SLI* relativamente ao *LCR*

Com respeito aos atributos-chave de um efetivo indicador de liquidez, nós acreditamos que o *SLI* é dominante quando comparado ao *LCR* do Comitê da Basileia. Primeiro, é mais fácil de medir e de verificar, porque é muito menos complicado. Ele se baseia na gestão básica de liquidez de fluxos de caixa, ao invés de se basear numa combinação complicada de hipóteses sobre “*haircuts*”, “*run-offs*” e limites, que não conseguem capturar as mudanças de liquidez dos ativos e dos mercados ao longo do tempo.

Segundo, o *SLI* se baseia num “grau de *stress*” que está bem definido, enquanto que o *LCR* não guarda uma relação clara com qualquer grau especificado de *stress*. As hipóteses sobre “*haircut*” e “*run-off*” do *LCR* parecem diferir da experiência real durante as crises.

Terceiro, é muito mais fácil interpretar o *SLI* que o *LCR*. O *SLI* mostra o número de dias que um determinado banco possa honrar as saídas líquidas de caixa durante uma situação de *stress* bem definida, sem que faça uso da venda de ativos sem liquidez, ou tenha que depender do banco central para assistência. O *LCR* da Basileia, em sua origem, visava prover segurança que

² Existem duas subcategorias no “*Level 2 HQLA*”. Os ativos do “*Level 2 A assets*” incluem certos tipos de dívida de empresas (“*corporate bonds*”), debentures com garantia, e títulos representativos de determinados “*foreign sovereigns*”, os quais podem ser incluídos com um “*haircut*” de 15% e serem contabilizados até o máximo de 40% do total do *HQLA*. Os ativos do “*Level 2 B assets*” incluem *corporate bonds* de menor *ranking* (com *ratings* A+ to BBB- e com *haircuts* de 50%), *mortgage-backed securities* residenciais (25% *haircut*), e ações de empresas (50% *haircut*) sujeitas ao limite máximo de 15% do total da *HQLA*.

³ Com o tempo, as taxas assumidas de *run-off* que são usadas para calcular o denominador se tornaram menores. Por exemplo, o *run-off* assumido dos depósitos sem garantia foi reduzido de 40% para 20%, o *run-off* de depósitos com garantia foi reduzido de 7,5% para 3%, o *run-off* de depósitos de companhias não-financeiras de 70% para 40%, e o uso de linhas de facilidade de liquidez para corporações não-financeiras reduzido de 100% para 30%. As reduções não se basearam na experiência real vivida na crise. Elas foram negociadas com a finalidade de atender reivindicações específicas de bancos de vários países e isso gerou um enfraquecimento (de aproximadamente a metade) das hipóteses de *run-off*. Alguns relaxamentos sem dúvida alguma visaram obter melhor aproximação da realidade, mas o resultado final é que o denominador não reflete uma visão coerente para qualquer grau de *stress*.

um determinado banco tivesse suficientes ativos líquidos de alta qualidade para suportar saídas de recursos durante 30 dias consecutivos numa situação de *stress*. Entretanto, desde que o conceito foi inicialmente proposto, o numerador foi expandido para poder incluir ativos de qualidade inferior e menor liquidez, enquanto que o denominador foi reduzido graças ao expediente de se aplicar hipóteses menos onerosas para os “*haircuts*” e “*run-offs*”. Desse modo, não está mais claro como se deva interpretar o *LCR ratio*.

Quarto, nosso enfoque para um efetivo indicador se baseia principalmente no conceito de disciplina de mercado, ao invés de exigir, tal como o faz o *LCR*, um requisito específico mínimo para um *ratio* imposto pelos reguladores. Nosso enfoque apresenta várias vantagens. Visto que a medida é consistente entre instituições e ao longo do tempo para a mesma instituição, o mercado provavelmente vai se apoiar em “comparações entre pares” de instituições que sigam modelos de negócios similares. O nível do *SLI* que o Mercado julgar apropriado pode variar entre grupos que sejam “pares” (ou entre países). Em contraste com o *SLI*, o *LCR* da Basileia impõe um “*minimum ratio*” que não dá margem para a existência de diferenças nos modelos de negócios e que torna muito difícil que se façam comparações entre instituições ou ao longo do tempo. Com efeito, tal como comentado anteriormente, o *LCR* se apoia num conjunto complicado de hipóteses sobre “*haircuts*” e “*run-offs*”, assim como em limites que variam de modo opaco à medida que se altera o *portfolio* das instituições.

Por ser mais fácil de ser interpretado e por permitir comparações entre instituições, o *SLI* oferece maiores vantagens para se reduzir a assimetria de informações entre os participantes do mercado financeiro. A falta de clareza quanto ao cenário de *stress*, que está implícita no indicador *LCR* da Basileia, assim como os problemas que já comentamos sobre as mudanças de composição do numerador e do denominador do *LCR “ratio”* impedem que se façam comparações entre instituições. Quando os mercados estão inseguros sobre a solidez de crédito das instituições, os mercados interbancários tendem a travar, e em seguida a exacerbar os problemas de liquidez para todas as instituições.

O sucesso do nosso enfoque depende que alguns grupos significativos de credores acreditem que eles possam incorrer em custos caso a instituição experimente uma escassez de liquidez. Atualmente, existe quanto a isso uma falta de credibilidade das autoridades. Em quase todos os países, as autoridades protegeram todos os credores contra perdas, a despeito de terem o poder de impor tais perdas. No entanto, diversas outras reformas regulatórias em andamento, incluindo maior e melhor qualidade de capital, indicadores de capital ponderados pelo risco mais elevados (“*higher risk-weighted capital ratios*”), um novo nível de alavancagem (“*new leverage ratio*”), e uma política de resolução mais efetiva, podem persuadir o mercado que as autoridades estarão menos dispostas no futuro a resgatar (“*bailout*”) todos os credores.

Pode-se admitir que a maior dependência do mercado financeiro na “disciplina de mercado” redunde num aumento da vulnerabilidade das instituições para “corridas bancárias”. Entretanto, nas situações que possam acontecer tais “corridas”, provavelmente isso ocorrerá mais em instituições já enfraquecidas em suas posições de liquidez. Isso pode levar também as autoridades a tomar ações corretivas antes que as perdas se tornem muito grandes. Ademais, a divulgação (“*disclosure*”) melhorada pode criar um incentivo para os bancos colocarem maior ênfase na gestão da liquidez e em consequência reduzirem suas vulnerabilidades.

Sumário

Em resumo, consideramos que o Indicador *SLI* domina o Indicador *LCR* da Basileia. O *SLI* é mais fácil de medir, verificar e administrar pelos reguladores do mercado financeiro. Visto

da perspectiva de todos participantes do mercado financeiro, o *SLI* impõe menores custos para ser cumprido (“*lower compliance costs*”). O *SLI* pode ser facilmente aplicado para se estimar o impacto do *stress* financeiro, e sua simplicidade de cálculo acrescida pela clareza que exhibe reduz as assimetrias de informação entre os participantes do mercado. Esse Indicador também facilita comparações entre “grupos de banco-pares” (“*peer groups of banks*”) e também para o mesmo banco ao longo do tempo. Ademais, ele evita consequências adversas não intencionais quando se quer impor um mínimo regulatório que possa interagir em modos complexos com as mudanças nos preços dos ativos numa já complicada estrutura regulatória financeira. Finalmente, o *SLI* oferece a vantagem de depender mais da disciplina de mercado, e menos de um mínimo regulatório uniforme, além de facilitar comparações que levem em conta diferenças nos modelos de negócios dos bancos, na atualidade e ao longo do tempo.