



Conferência Anual do Centro de Investigação em Regulação e Supervisão do Setor Financeiro (CIRSF)

1 de junho de 2017

Intervenção do Governador do Banco de Portugal Carlos da Silva Costa¹

“Evolução do quadro regulatório, estabilidade financeira e desenvolvimento económico”

1. O papel do sistema financeiro no desenvolvimento económico

Não há desenvolvimento económico sem investimento, nem há investimento sem financiamento.

Ora, não sendo a capacidade de financiamento nem a capacidade de empreendedorismo homogéneas entre os agentes económicos, para promover o desenvolvimento económico é necessário ter mecanismos de intermediação financeira, isto é, **um sistema financeiro que capte e canalize a poupança.**

O sistema financeiro tem três dimensões principais: o mercado de capitais; o sistema bancário; e o sistema segurador, este último mais associado à cobertura de riscos. O mercado de capitais e o sistema bancário fazem a intermediação entre aforradores e investidores, centralizando recursos dos primeiros e canalizando-os para os segundos. Este processo tem um importante efeito de escala na mobilização da poupança – na medida em que múltiplas disponibilidades de financiamento individuais são transformadas em créditos que possibilitam o financiamento de investimentos de grande dimensão – e envolve a transformação de maturidades e de liquidez. As escolhas

¹ Preparado para apresentação.



e oportunidades de investimento são deste modo ampliadas e o risco é distribuído e assumido por um maior número de agentes.

A função de intermediação financeira do setor bancário assenta numa relação de confiança entre as instituições bancárias e os seus clientes: os aforradores porque lhes entregam as suas poupanças; e os investidores porque lhes é dada a segurança de que durante alguns anos podem investir e esperar pelos resultados desse investimento. Pressupõe, igualmente, uma confiança do público em geral e dos investidores no conjunto do sistema bancário.

Os bancos assumem riscos – isso faz parte da natureza da sua atividade enquanto financiadores do investimento. Esses riscos, no entanto, se excessivos podem levar a grandes perdas – não só para os bancos e seus investidores, mas para toda a economia. Efetivamente, um problema financeiro com um banco que ponha em causa a confiança nos outros bancos, pode pôr em risco a estabilidade financeira e ter consequências sérias para a economia no seu todo. **O sistema financeiro assume, por conseguinte, um carácter de interesse geral, que é necessário acautelar, e que justifica a necessidade de regulação.**

A regulação desempenha um papel fundamental na redução das fontes de vulnerabilidade e risco e na limitação dos custos da instabilidade financeira quando ela surge. Assim, um quadro regulamentar bem concebido, ao reduzir a probabilidade e a gravidade de eventos adversos, favorece um crescimento económico mais forte, estável e sustentável.

2. O quadro regulatório e a supervisão

O supervisor exerce a sua atividade dentro de determinado quadro regulatório. A experiência dos últimos anos tem vindo a evidenciar a **importância de segregar as funções de regulação das de supervisão**, isto é, distinguir entre quem produz a regulamentação (o regulador) e quem a aplica (o supervisor). A preparação do quadro



normativo, o detalhe da regulamentação e a forma de a interpretar devem ser competência da função regulatória, competindo às autoridades de supervisão exercer a sua atividade no respeito do quadro regulamentar definido. **Esta segregação é fundamental para assegurar um maior equilíbrio de poderes e responsabilidades, permitindo uma adequada prestação de contas.**

O quadro regulatório de uma economia reflete as preferências reveladas da sociedade em termos de proteção de risco. Estas preferências vão evoluindo ao longo do tempo e, com elas, também o quadro regulatório da supervisão. Historicamente, a evolução da regulação tem-se processado em movimentos pendulares, em que o “pêndulo”, quando parte de um nível elevado de exigência regulatória – tipicamente verificado logo a seguir a uma crise financeira internacional – se desloca progressivamente, à medida que a expansão económica se processa, para níveis inferiores de exigência de regulação.

Na sequência da Grande Depressão do final dos anos 1920, observou-se um significativo reforço da regulação financeira. Por exemplo, nos EUA, em 1933, foi adotada a Lei Glass-Steagall, que impunha a separação entre as atividade de banca comercial e banca de investimento, e foi introduzido um fundo de garantia de depósitos. A tendência para reforço da regulamentação manteve-se até aos anos 1970. **As crises do petróleo/Grande Inflação nas décadas de 1970 e 1980 e a resposta da política económica induziram uma mudança de paradigma, com a atribuição aos mercados de um papel central na política económica.** Neste contexto, assistiu-se a um período de liberalização acentuada do sistema financeiro, assente na ideia de que a **autorregulação dos mercados era suficiente para assegurar o seu bom funcionamento.**

Assim, durante o período que se seguiu, nomeadamente durante a Grande Moderação, os decisores políticos e os mercados não deram suficiente atenção aos desequilíbrios que se acumulavam no sistema financeiro mundial e que acabaram por conduzir à crise financeira de 2008. Teve-se a ilusão de que a estabilidade de preços era um sinal de estabilidade macrofinanceira (por via da sustentação dos preços dos ativos financeiros), que os ciclos económicos tinham desaparecido, que a validação das decisões de



investimento pelo mercado financeiro era uma garantia de que as mesmas tinham uma racionalidade subjacente e eram sólidas, e que o mecanismo de partilha de risco que o sistema financeiro proporcionava (*originate-to-distribute model*) era suficiente para mitigar os riscos dos investimentos efetuados. No quadro do modelo *originate-to-distribute* considerava-se que, em caso de *default*, o conjunto de investidores do mercado financeiro teria capacidade de absorver o risco que tinha sido transferido para fora do balanço dos bancos.

Contudo, **a crise económica e financeira de 2008 veio pôr em evidência que os benefícios esperados da partilha de riscos podem *ex post* não se verificar**, por exemplo, se a composição dos fluxos for demasiado arriscada e demasiado vulnerável a mudanças abruptas no sentimento dos investidores internacionais. Com efeito, a mutualização do risco não diminuiu o risco de origem, apenas o tornou menos nítido, o que conduziu a uma tomada excessiva de risco. Adicionalmente verificou-se que **muitos bancos tinham muito pouco capital para absorver perdas, nomeadamente devido à aplicação de metodologias de ponderação de risco inadequadas. Para além disso, os bancos financiavam-se com muita dívida e tinham uma estrutura de balanço propensa a problemas de liquidez, em virtude do elevado grau de ativos onerados e da transferência de risco para fora do balanço.**

A intensidade e a rapidez da propagação setorial e geográfica, juntamente com a gravidade dos efeitos da crise do sistema financeiro sobre a economia real, puseram em evidência as fragilidades da abordagem da autorregulação seguida nas décadas anteriores. A crise revelou também que os sistemas financeiros com predominância do mercado de capitais (como é o caso nos EUA) têm uma maior capacidade de absorção de perdas, que se produzem de imediato nos aforradores. Nos sistemas de cariz marcadamente bancário (como o europeu), as perdas vão sendo transferidas pelos bancos, impactando um maior número de agentes económicos. Em ambos os sistemas, a propagação da instabilidade financeira varia na razão direta do grau de alavancagem dos agentes económicos.



A crise tornou assim evidente a necessidade de introdução de reformas a vários níveis. Neste contexto, **o paradigma voltou a alterar-se, com a sociedade em geral a pedir um reforço da regulamentação financeira e da supervisão.**

Isto conduziu a uma alteração significativa da regulação financeira, orientada com duas preocupações principais: **melhorar os modelos de governação das instituições financeiras; diminuir o seu grau de risco e criar almofadas para absorção de risco em caso de este se materializar.** Neste contexto, são de destacar as seguintes alterações:

- Reforço dos requisitos de capital dos bancos, em termos de quantidade e de qualidade.
- Novas normas para reservas de liquidez e endividamento dos bancos;
- Requisitos de gestão de risco e de governo interno mais exigentes;
- Diretiva de Recuperação e Resolução de Bancos (BRRD), que marca um progresso significativo no tratamento de instituições em dificuldades.

Estas alterações têm naturalmente subjacente uma noção de preferências reveladas pela sociedade por determinado grau de proteção de risco. Atualmente começa a surgir no debate público a ideia de que atingimos um ponto de sobre-regulamentação e, com isso, surgiram também algumas propostas no sentido da desregulamentação, nomeadamente nos EUA.

O problema com que o regulador está confrontado é o de encontrar um ponto de equilíbrio entre os conceitos de risco financiável e de risco aceitável pela sociedade.

Em particular, o de responder à questão:

Que estrutura de regulação financeira assegura um melhor equilíbrio entre estabilidade financeira e crescimento económico?

Há que ter em conta que quanto mais almofadas se quiserem impor ao sistema bancário, maior será o custo da intermediação, diminuindo o multiplicador do crédito (evolução do financiamento para um dado nível de capital). De facto, um sistema bancário de risco mínimo significa um sistema bancário com custo máximo e, conseqüentemente, uma menor capacidade de financiamento do investimento. Mas se se aceitar que o sistema



financeiro tem de incorrer em algum risco, é necessário que a regulação preveja como a sociedade deve reagir quando o risco se tornar sistémico, por exemplo estabelecendo qual o papel das diferentes partes interessadas (*stakeholders*) nestes casos.

A meu ver, **o equilíbrio deverá ter em conta os seguintes princípios:**

- **Distinguir claramente as funções de regulação e de supervisão;**
- A regulamentação deve procurar tornar **o sistema financeiro mais seguro, mas ser suficientemente flexível** para que este possa continuar a exercer plenamente a sua função de promotor do desenvolvimento económico e adaptar-se às novas realidades, designadamente às resultantes da inovação tecnológica. Note-se que nem sempre as preferências reveladas pela sociedade em termos de segurança financeira são consistentes com a necessidade de financiamento da economia e com o risco decorrente da inovação;
- O sistema deve ser concebido para ser capaz de absorver **o fracasso de qualquer instituição, nomeadamente através da adoção de um regime transparente e credível de absorção de perdas;**
- As instituições financeiras **devem ser suficientemente transparentes – em termos de modelo de governo** – para que as autoridades, gestores e investidores as possam compreender e avaliar;
- O sistema deve assegurar a qualidade da informação (completa e fiável) dos modelos de prestação de contas;
- O quadro institucional e regulatório deve assegurar uma melhor **coordenação e articulação de todas as entidades envolvidas.**

3. Shadow banking

A reforma regulatória tem-se concentrado principalmente no setor bancário, o que tende a empurrar algumas atividades para partes menos reguladas e menos supervisionadas do sistema financeiro.



O sistema bancário sombra (*shadow banking*) realiza uma série de funções semelhantes às dos bancos, nomeadamente a transformação de maturidades e liquidez, a transferência de risco de crédito, e opera com alavancagem. No entanto, estas entidades não estão sujeitas à regulação nem à supervisão bancária, não têm acesso à liquidez do banco central, nem beneficiam de *backstops* públicos, como mecanismos de garantia de depósitos. **É importante que os clientes destes mercados estejam conscientes de que os níveis de proteção que têm são diferentes dos do sistema bancário.**

De qualquer modo, uma vez que as transações realizadas pelos participantes neste mercado estão estreitamente interligadas com o sistema bancário, **os riscos de contágio dentro do sistema financeiro mais amplo são elevados.**

Quer isto dizer que a reforma da regulamentação financeira deve ser completada e alargada para conter os riscos deste setor bancário paralelo. Defendo que sempre que estas entidades tenham capacidade de concessão de crédito com base em recursos captados junto do público têm de ser supervisionadas. Temos de ser capazes de conciliar a inovação financeira associada à evolução tecnológica com a supervisão. Neste contexto, é necessário desenhar e implementar uma estrutura de obtenção de informação destas instituições, estabelecer uma abordagem de monitorização, e desenvolver ferramentas macroprudenciais de atuação.

4. Conclusão

Não há sistemas financeiros de risco zero. A atividade bancária, para ser socialmente útil, envolve a tomada de risco. Sem risco não há financiamento da economia, nem desenvolvimento económico sustentado.

É necessário que cada sociedade defina e assuma o nível de risco que está disposta a correr. Não se pode exigir ao sistema financeiro que assuma riscos e, ao mesmo tempo, que não tenha problemas.



O que importa é estabelecer um sistema de regulação e de supervisão financeira capaz de equilibrar a necessidade de financiar a economia e de conter os riscos dentro do que a sociedade considera aceitável. Tal passa por pôr em prática um sistema de segurança controlada (“checks and balances”) que inclua, nomeadamente, um quadro de valores, um quadro de instituições, um quadro sancionatório por violação de regras e um modelo célere da aplicação de sanções.

Por último, para que o sistema financeiro seja estável e seguro não basta que seja bem regulado e supervisionado, é também necessário que os bancos e os intervenientes nos mercados financeiros atuem de forma independente, responsável e com grande sentido ético.