

Desafios e Políticas para a Estabilidade Financeira

Banco de Portugal

Adelaide Cavaleiro*

Banco de Portugal

RECOMENDAÇÃO SOBRE ADOÇÃO DE POLÍTICAS DE SUPERVISÃO



A crise financeira internacional tornou evidente a necessidade de reformar o modelo existente de regulação e supervisão financeiras, demasiado centrado na análise da solidez de cada instituição considerada individualmente. Embora essencial para promover a confiança no sistema financeiro e para assegurar a garantia dos depositantes, este tipo de supervisão (microprudencial) revelou-se insuficiente para evitar a materialização de riscos capazes de comprometerem a estabilidade financeira, na medida em que não considerava a interação entre as várias instituições e a interligação entre estas e os restantes setores da economia.

Com efeito, uma mera análise da solvência de uma instituição é relativamente omissa quanto à capacidade desta última em propagar riscos, e uma mesma situação do seu balanço pode ter um impacto muito diverso conforme (i) as interligações existentes entre essa instituição e o resto do sistema financeiro ou (ii) a conjuntura económica.

Assim, tornou-se necessário complementar este tipo de supervisão com outra abordagem, a da supervisão macroprudencial, com enfoque nos efeitos que a atuação

“A crise financeira internacional tornou evidente a necessidade de reformar o modelo existente de regulação e supervisão financeiras [...]”

de uma instituição pode implicar sobre a totalidade do sistema financeiro e, consequentemente, sobre a estabilidade financeira e o resto da economia.

Para além das interligações existentes entre instituições e mercados financeiros, as externalidades inerentes ao sistema financeiro podem também decorrer do facto de as várias instituições po-

derem ter exposições semelhantes, fazendo com que os seus riscos estejam correlacionados e com que estratégias de venda de ativos financeiros possam dar origem

a uma trajetória de declínio acentuado no preço desses ativos, com um impacto negativo sobre os balanços de outras instituições. Estas externalidades tornaram-se particularmente relevantes com a crescente complexidade e inovação dos sistemas financeiros a que se assistiu na década que precedeu a crise financeira. Em particular a excessiva titularização de créditos com estruturas particularmente complexas e opacas, a transferência de riscos para fora do balanço ou para instituições fora do perímetro do regulador e o desenvolvimento de grupos complexos, por vezes abrangendo inclusive empresas não financeiras, contribuíram para ocultar grande parte dos riscos existentes, tornando difícil a sua deteção.

A crise financeira e a decorrente fragmentação dos mercados financeiros evidenciaram também uma rápida retransmissão de choques entre o sistema financeiro e os restantes setores da economia. Em particular, a associação entre o risco financeiro e o risco soberano pode ser muito estreita, designadamente em países com desequilíbrios macroeconómicos graves, e estes riscos podem autoalimentar-se: um sistema financeiro fragilizado poderá obrigar a uma intervenção pública com custos significativos, nomeadamente para as contas públicas, contribuindo para aumentar o prémio de risco do país e, conseqüentemente, o custo de financiamento dos bancos nacionais; por outro lado, a dificuldade de financiamento do soberano, ao ser compensada pelos bancos nacionais, poderá implicar uma excessiva exposição destes últimos ao soberano.

A política macroprudencial surge com o objetivo principal de promover a estabilidade financeira através da prevenção de riscos sistémicos, associados a distúrbios – decorrentes de vulnerabilidades em parte ou na totalidade do sistema financeiro – que afetem a prestação de serviços financeiros, com o potencial de originarem consequências negativas graves para os restantes setores da economia. A implementação de medidas de política macroprudencial implica, assim, uma abordagem abrangente na análise de riscos, a definição de instrumentos específicos para os prevenir ou mitigar e um quadro analítico que permita antever o seu impacto na economia como um todo.

Em particular, a deteção de riscos sistémicos tem subjacente a monitorização dos fatores suscetíveis de gerarem externalidades no sistema financeiro, tais como a estrutura e distribuição de riscos das instituições financeiras, as interligações que potencialmente poderão dar origem a canais de contágio entre instituições, e entre estas e os restantes setores da economia, e os preços dos ativos financeiros e imobiliário de modo a identificar sinais de emergência de bolhas especulativas.

Para além desta dimensão mais estrutural, os riscos sistémicos têm também uma componente temporal ou cíclica. Com efeito, os riscos no sistema financeiro têm tendência a acumular-se durante a fase expansionista do

ciclo, sendo que a sua materialização pode originar uma inversão do ciclo. Os menores níveis de incumprimento e a maior valorização dos ativos utilizados como colateral, que tendem a ocorrer em períodos de expansão, contribuem positivamente para o crescimento do crédito e para a sua mais fácil titularização e disseminação pelo sistema financeiro, podendo dar origem a uma excessiva alavancagem dos vários setores, incluindo o financeiro. Na fase recessiva, a inversão desta tendência e uma maior aversão ao risco por parte dos agentes económicos tendem a ter um impacto adverso, amplificando a diminuição do crédito concedido e, conseqüentemente, aumentando os custos associados a uma potencial crise que daí decorra.

Estas características implicam que a política macroprudencial deva ter em consideração a natureza estrutural e cíclica dos riscos financeiros. Assim, enquanto a política microprudencial atua em função das características ou do perfil de risco de determinada instituição, os instrumentos da política macroprudencial deverão ser ativados em função do risco sistémico, das estruturas de mercado e do ciclo económico. Em particular, os riscos de natureza cíclica, como, por exemplo, os decorrentes



“[...] um sistema financeiro fragilizado poderá obrigar a uma intervenção pública com custos significativos [...]”



de um crescimento excessivo do crédito numa fase de expansão, implicam o ajustamento dos instrumentos de política de forma contracíclica: estes deverão ser ativados no período de maior expansão económica, enquanto as vulnerabilidades e os desequilíbrios se estão a acumular, e “libertados” na fase recessiva de forma a atenuar o impacto de uma retração do crédito à economia.

Embora a execução da política macroprudencial possa ser dificultada por inúmeros fatores, que se prendem, a título de exemplo, (i) com a inexistência de bases de dados com um histórico suficientemente longo para permitir identificar eventos raros, como é o caso de uma crise financeira, (ii) com a inexperiência na utilização dos seus instrumentos, tendo em conta que este tipo de política é relativamente recente, e (iii) com a interação com outro tipo de políticas (como sejam a monetária, a orçamental e a microprudencial), ao longo dos últimos anos

tem havido um considerável volume de investigação e progresso neste domínio. Este progresso tem consistido, em particular, na identificação de um conjunto de indicadores adequados para sinalizar riscos sistémicos, na definição de instrumentos apropriados para mitigar ou atenuar os vários tipos de risco e na análise dos canais de transmissão dos instrumentos sobre os vários setores da economia, permitindo assim melhor prever o seu impacto.

Os instrumentos de política macroprudencial são fundamentalmente de dois tipos: instrumentos destinados a influenciar o comportamento das instituições financeiras, tais como requisitos de capital ou rácios de alavancagem, e instrumentos destinados a influenciar o comportamento dos devedores, como, por exemplo, os limites ao rácio entre o empréstimo e o valor do colateral que lhe serve de garantia (LTV – *loan-to-value ratio*) e ao rácio entre o empréstimo e o rendimento do devedor (LTI – *loan-to-income ratio*).

Os instrumentos baseados em requisitos de capitais diferem ainda conforme o tipo de risco que pretendem mitigar. Assim, a denominada “reserva contracíclica de capitais próprios” destina-se essencialmente a prevenir o risco decorrente de um crescimento excessivo do crédito. Este instrumento prevê a constituição de reservas de capital durante a fase ascendente do ciclo, impondo custos às instituições financeiras que poderão amortecer o crescimento do crédito, mas possibilitando-lhes, simultaneamente, uma melhor absorção das perdas que poderão vir a ocorrer na fase descendente.

Ainda na categoria dos requisitos de capitais, os instrumentos da política macroprudencial podem ser direcionados (i) a determinado tipo de exposições setoriais, como, por exemplo, as exposições ao mercado imobiliário (requisitos setoriais de capital), (ii) a riscos de natureza estrutural (reserva estrutural de capitais próprios) ou (iii) a riscos associados a incentivos desadequados por parte de instituições de maior importância sistémica.

Os referidos limites ao LTV e LTI destinam-se, por sua vez, a limitar o crescimento do crédito à habitação e o risco potencial que lhe está associado, designadamente via formação de uma bolha especulativa. Em particular, o LTI contribui para uma menor probabilidade de incumprimento e o LTV para assegurar que o valor do colateral é suficiente para compensar as perdas em caso de incumprimento.

Em suma, a política macroprudencial, embora numa fase inicial, poderá vir a revelar-se fundamental para evitar o agravamento de desequilíbrios macroeconómicos e financeiros, como aqueles que se acumularam em Portugal durante o período anterior à crise económica e financeira. ■

***Diretora do Departamento de Estabilidade Financeira do Banco de Portugal.**