

Reforma do sistema monetário internacional

Passados três anos após o início da crise financeira, a reforma do sistema monetário internacional é ainda motivo de discussão nos principais órgãos de gestão a nível internacional. Os períodos de crise realçam problemas do sistema vigente, pelo que se torna pertinente discutir para melhorar o sistema monetário internacional (SMI).

Na actual crise financeira destacaram-se algumas fragilidades no sistema financeiro para as quais são necessárias intervenções concertadas entre os países.

Os SMI e a nova arquitectura de 1998

As reformas do Sistema Monetário Internacional remontam ao estabelecimento do sistema de padrão-ouro em 1870. O segundo momento de importância histórica é o acordo de Bretton Woods, estabelecido em 1944. Este acordo teve particular sucesso devido ao poder de liderança dos EUA, não só nas negociações, mas também na economia mundial. Durante a Segunda Guerra Mundial, os principais países em termos económicos procuraram soluções para a organização da economia mundial após o período de maior instabilidade económica. Em 1943, na conferência de Bretton Woods foram apresentadas duas linhas distintas. A primeira preparada pelo inglês J. M. Keynes e a segunda pelo norte-americano H. D. White. A tese de White saiu vencedora e propôs uma estrutura baseada no dólar como a moeda de referência para as transacções internacionais (a única com convertibilidade obrigatória ao ouro) e uma organização internacional, o FMI, com poderes para auxiliar os países em caso de desequilíbrios económicos, entre outras competências. Mas em 1971, após um período de instabilidade e de forte diminuição das suas reservas em ouro, os EUA anunciaram a inconvertibilidade da sua moeda em ouro. Este anúncio correspondeu ao fim do sistema delineado em Bretton-Woods, pelo que os principais líderes mundiais se reuniram procurando novas soluções. Após diversos acordos que se sucederam e se foram revelando insuficientes, em 1998, na sequência das crises cambiais na Rússia e México e da crise financeira no Sudeste Asiático, foi defi-

nida uma nova arquitectura do SMI. Esta nova arquitectura é sintetizada pelo FMI em cinco princípios:

- **Transparência:** os Estados deverão divulgar em data oportuna informação fiável sobre a situação económica e as políticas financeiras, práticas e decisões. O FMI centraliza alguma informação estatística que é divulgada pelos Estados.
- **Desenvolvimento de requisitos de aceitação internacional:** os países deverão aderir aos regulamentos internacionais, uma vez que isso contribui para o funcionamento do sistema internacional. Para o efeito, o FMI disponibiliza um conjunto de princípios e orientações.
- **Melhoria do sector financeiro:** os bancos e outras instituições financeiras deverão melhorar as práticas internas, incluindo a avaliação e a gestão do risco. As regulamentações sobre os requisitos de capital e outras são discutidas ao nível do comité de Basileia.
- **Envolvimento do sector privado:** maior integração do sector privado para a prevenção e resolução de crises, o que poderá limitar o risco moral e melhorar a disciplina de mercado.
- **Alteração das facilidades disponibilizadas pelo FMI:** a partir de 1999 passaram a estar disponíveis linhas de crédito contingenciais (CCL na sigla inglesa), tendo em vista a prevenção de futuros problemas de balança de pagamentos que possam resultar do contágio financeiro de outros países afectando países com políticas económicas consideradas sólidas pelo FMI.

A discussão na década anterior centrou-se sobre problemas de países em desenvolvimento, nomeadamente a definição de regimes cambiais apropriados e a existência de desequilíbrios macroeconómicos externos. Neste sentido, foi importante a discussão sobre o papel do FMI enquanto prestamista de última instância. Passados dez anos, a reforma do SMI passa obrigatoriamente pelo sistema financeiro em países desenvolvidos.

Desafios na actual conjuntura: as questões da liquidez...

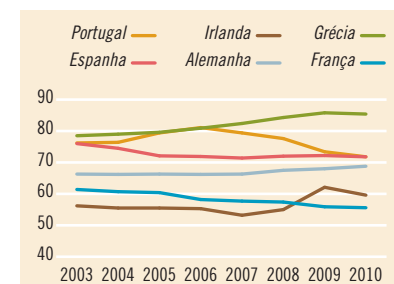
A crise financeira iniciada em 2007 revelou fragilidades ao nível da gestão da liquidez, nomeadamente com a utilização de mercados de

curto prazo para financiamento de aplicações a longo prazo. Adicionalmente, a utilização de mercados titularizados, ao mesmo tempo que aumentou as garantias de empréstimos, conduziu a aumento da incerteza e dificuldade de detecção do nível de risco envolvido. A gestão da liquidez passou mais por uma escala individual dos bancos do que por uma análise sistémica ao nível financeiro internacional. Os problemas de financiamento dos bancos foram resolvidos com a intervenção dos bancos centrais, injectando fundos no mercado monetário interbancário, quer ao nível de operações de mercado aberto, quer ao nível do estabelecimento de linhas de *swap* para suprir as necessidades de fundos em dólares, no caso dos bancos centrais fora dos EUA. Para tentar ultrapassar esta fragilidade, vários países têm aumentado as regulamentações a aplicar sobre o sistema bancário. Alguns bancos aumentaram os seus capitais próprios como resposta aos resultados dos *stress test*, que para a área do euro foram divulgados em Julho de 2010. A percentagem de capitais próprios sobre o total do activo tem aumentando em alguns países como Espanha e Irlanda, mas na maioria dos países esta percentagem é inferior em 2010 ao período antes da crise. No sentido de diminuir o risco do sistema bancário, o comité internacional para a supervisão bancária (*Basel Committee on Banking Supervision*) propôs novos requisitos de capital.

A introdução destas novas regras implica a resolução de um *trade-off*: aumento da solidez dos bancos e diminuição da competitividade. Neste sentido, algumas das novas regras, ainda que contribuam para a diminuição do risco, poderão ter outros impactos.

- Com as novas regras, os bancos deverão competir mais pela obtenção de depósitos e outras fontes de financiamento de longo prazo, penalizando-se os que recorrem a

fundos de mais curto prazo. Contudo, tendo em conta que os depósitos são limitados, os custos de financiamento dos bancos poderão aumentar, penalizando os seus lucros. O aumento da competitividade entre os bancos no sentido de captar mais depósitos poderá conduzir ao aumento da volatilidade dos depósitos e à sensibilidade destes face à taxa de juro, o que tornará esta forma de financiamento mais instável.

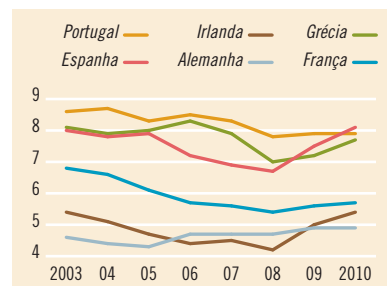


Depósitos em percentagem do total do activo.
Fonte: BCE e cálculos da autora.

- O aumento das regulamentações poderá conduzir a um incentivo a posições com maior risco, para que os bancos garantam maior rentabilidade para compensar o aumento dos custos de financiamento.
- A existência de critérios de risco mais apertados para os activos dos bancos poderá fazer diminuir a liquidez nos mercados com menor risco, como é o caso do mercado obrigacionista soberano, uma vez que os bancos tenderão a manter esses activos nas suas carteiras até à maturidade.
- Os requisitos de liquidez procuram corrigir os pontos básicos da solidez do sistema bancário; contudo, actualmente esta regulamentação apenas se aplica a instituições de depósito (instituições financeiras monetárias), pelo que poderá criar desequilíbrios se não forem alargadas também a instituições financeiras não monetárias. O alargamento do âmbito de aplicação das decisões de Basileia tende a reduzir o sector bancário sombra (*shadow banking*).

... a actuação das agências de rating

Apesar da importância do seu trabalho, as agências de *rating* tem sido alvo de críticas pertinentes. Estas agências agregam informação sobre a qualidade de crédito das instituições que emitem dívida, incluindo os governos soberanos, empresas não financeiras, instituições financeiras, entre outros. Este tratamento de informação permite aos agen-



Capital próprio e reservas em percentagem do total do activo. Fonte: BCE e cálculos da autora.

tes que emitem dívida que recorram a um mercado global atraindo investimento e deste modo adicionando liquidez ao mercado. Em particular, esta actuação tem efeito sobre o mercado secundário de títulos de dívida pública. De acordo com o FMI (2010) as agências de *rating* influenciam os preços da dívida pública, essencialmente quando atribuem os avisos (*outlook, review e watch*) que geralmente precedem as decisões sobre a notação. Para além da influência sobre a dívida pública, que se tornou especialmente evidente no ano de 2010 em alguns países europeus, as agências de *rating* foram também criticadas no início da crise na atribuição de notações de crédito sobre produtos financeiros. Uma instituição financeira que procura vender um produto financeiro complexo terá maior facilidade na colocação desse produto a um preço mais elevado quanto maior for a notação de risco de crédito que lhe for atribuída. Pelo contrário, a atribuição de notações de risco mais baixas contribuem para baixar o preço de venda dos produtos financeiros. Significa que existem neste mercado incentivos para que as notações de crédito sejam mais elevadas do que o valor real do produto. A generalização de condutas semelhantes poderá, contudo, colocar em causa a estabilidade do sistema financeiro, uma vez que a avaliação do risco poderá estar distorcida. Efectivamente, as agências de *rating* contribuíram para a crise financeira ao subestimarem o risco de que os emitentes de certos instrumentos financeiros mais complexos pudessem não reembolsar as suas dívidas.

As autoridades nacionais têm demonstrado alguma preocupação sobre esta influência, resposta à necessidade de repor a confiança do mercado e aumentar a protecção dos investidores. Neste contexto, alguns países têm apresentado propostas de regulamentação, assim como a declaração do grupo dos 20 países mais industrializados (G-20) em Junho deste ano incluiu uma referência à necessidade de revisão dos critérios de actuação das agências de *rating*. No Japão, a Agência dos Serviços Financeiros está a preparar uma proposta com vista a reduzir a utilização das notações de crédito e um enquadramento para a sua supervisão. Na União Europeia, a regulamentação que introduz supervisão sobre as agências de *rating* foi implementada em Dezembro de 2009. Em Junho de 2010, a Comissão Europeia propôs novas alterações

com dois objectivos: assegurar uma supervisão eficiente e centralizada a nível europeu e aumentar a transparência quanto às entidades que solicitam as notações, para que todas as agências tenham acesso à mesma informação. Estas mudanças melhorarão a supervisão, aumentarão a concorrência no mercado das agências de *rating* e tenderão a aumentar a protecção do investidor. A supervisão imposta pela Comissão implica critérios mais restritos quanto ao funcionamento das agências, nomeadamente:

- As agências de *rating* não podem simultaneamente fornecer serviços de consultoria;
- Poderão não ser autorizadas a classificar instrumentos financeiros se não possuírem informação de qualidade suficiente para o efeito;
- São obrigadas a divulgar os modelos, metodologias e hipóteses de base em que se baseiam para os seus *ratings*;
- Terão de diferenciar os *ratings* de produtos financeiros mais complexos;
- Deverão ter pelo menos dois directores nos quadros que sejam independentes e cuja remuneração não dependa do desempenho da agência.

As agências passarão a ser obrigadas a um registo junto do Comité dos Reguladores de Títulos Europeus (*Committee of European*

Securities Regulators) que se responsabiliza também pela sua supervisão. Devido à centralização desta actuação ao nível da União Europeia, este Comité deverá ser transformado, em 2011, em agência (*European Securities and Market Authority*). Os poderes desta nova autoridade de supervisão incluem a requisição de informação, condução de processos de investigação e de inspecção.

Apesar das novas legislações ao nível da supervisão das agências de *rating*, será também importante que o SMI não seja tão dependente da atribuição de notações, isto é, que se caminhe para uma menor utilização de *ratings* em contratos privados ou também nas exigências de colateral por parte dos bancos centrais.

A reforma do SMI: pontos de conclusão

Após a crise financeira que se iniciou em 2007, as autoridades nacionais e de regulação têm discutido as fragilidades do sistema monetário internacional no sentido de prevenir novas situações de crise.

Contudo existem algumas fragilidades que deverão ser tidas em consideração. Em primeiro lugar, destaca-se a importância de se ter em conta o risco que provém do sistema financeiro não bancário, incluindo os bancos

sombra. A regulação e supervisão sobre os bancos não excluem os problemas que poderão advir da exposição excessiva ao risco de instituições financeiras do grupo que, por serem não monetárias, gozam de menor atenção por parte das autoridades. É no mesmo sentido a importância de uma supervisão sistémica sobre o sistema financeiro. Para além de instituições que têm ficado de fora do sistema de supervisão, também alguns produtos financeiros têm tido uma menor atenção por parte das autoridades. Em particular, os derivados financeiros que são transaccionados ao balcão (*over the counter*) dificilmente têm sido analisados. Uma das principais razões é a ausência de estatísticas consolidadas sobre estas transacções.

“Apesar das novas legislações ao nível da supervisão das agências de *rating*, será também importante que o SMI não seja tão dependente da atribuição de notações.”

O *trade-off* entre os aspectos competitivos sobre o sistema bancário e de gestão do risco sistémico implica a necessidade de uma coordenação global na regulamentação financeira.

A existência de novas autoridades de supervisão, no caso da União Europeia sobre as agências de *rating*, deverá contribuir para o aumento da eficiência da supervisão. Efectivamente, a actual crise financeira contribuiu para ressaltar a importância do sistema financeiro supervisionado para que se garanta a estabilidade. Esta supervisão é necessariamente e cada vez mais a uma escala internacional ou pelo menos transfronteiriça, tal como é evidenciado pela opção na União Europeia.

Finalmente, a importância da supervisão é imbricada da análise do risco moral. Isto é, a existência de instituições demasiado importantes para falir (*“too big to fail”*) enfatiza que a existência de um prestamista de última instância deverá ser articulada com uma supervisão apropriada, uma vez que a existência, de forma implícita ou explícita, de garantias governamentais ou por parte dos bancos centrais cria um contexto favorável para a incursão em riscos excessivos. ■

BASILEIA III E OS NOVOS REQUISITOS DE CAPITAL

A 12 de Setembro de 2010, os responsáveis de bancos centrais e autoridades de supervisão anunciaram alterações nos requisitos de capital que irão constituir a agenda de reforma financeira a apresentar na reunião do G20 em Seoul em Novembro. As novas medidas deverão estar em vigor a partir de 1 de Janeiro de 2015, num processo de transição que se iniciará em Janeiro de 2013 com a introdução destas novas orientações nas legislações nacionais.

De acordo com o novo acordo, os requisitos de capital, para acções ordinárias na carteira dos bancos face ao total dos activos (*common equity requirement*), aumentaram do nível de 2% para 4,5%. Deverá existir uma margem de conservação (*conservation buffer*) de 2,5%, colocando em 7% o requisito mínimo de capital em acções próprias. Adicionalmente, a obrigatoriedade de garantir uma margem de segurança de capital entre 0 e 2,5% sobre as acções próprias, fazer face a futuros períodos de instabilidade. Esta margem de segurança deverá ser constituída quando existe excesso de crescimento de crédito e utilizada para absorver as perdas nos momentos mais negativos nos mercados financeiros e aplica-se sobre as acções próprias. O critério do Tier 1, que inclui para além de acções outros instrumentos financeiros, irá também aumentar de 4% para 6% (+2,5% considerando a margem de conservação) e o total de capital próprio mínimo para 8% (+2,5% com a margem de conservação).

Este novo enquadramento reforça os requisitos mínimos de capital dos bancos, fomentando ainda um aumento da supervisão bancária. O novo acordo de Basileia prevê ainda que a supervisão nacional regule a relação entre os níveis de capital garantidos e a política de distribuição de bónus e dividendos. De acordo com o novo enquadramento, quanto mais próximo o banco se encontrar dos requisitos mínimos (ainda que sejam alcançados), maiores deverão ser as limitações na distribuição de dividendos. Deste modo procura evitar-se que os bancos utilizem discricionariamente bónus e elevados dividendos em momentos em que as suas posições de capital estão deterioradas.