



CONVIDADO



**JOSÉ MIGUEL PINTO DOS SANTOS**  
Professor de Finanças,  
AESE Business School

## O inferno da regulação financeira

**A** regulação financeira é uma arte. Pretende desincentivar e impedir comportamentos de risco que possam ter consequências danosas para quem os pratica, para terceiros e para a sociedade. No entanto, é uma arte muito pouco exata. As regras impostas não poucas vezes geram comportamentos totalmente imprevisíveis, e não desejados, pelos reguladores.

Um exemplo é-nos dado pelas regras de Basileia III relativas à liquidez das instituições bancárias.

O rácio de cobertura de liquidez ("Liquidity Coverage Ratio" – LCR) aí estabelecido requer que os bancos tenham no seu balanço um montante de ativos líquidos de elevada qualidade igual, no mínimo, ao montante do "cash outflow" líquido esperado para um mês num cenário de stress grave. O objetivo louvável desta regra era levar os bancos a aplicar mais capital em ativos líquidos e menos em ativos como ações que, em caso de crise, são de liquidação difícil.

Como se têm preparado os bancos para "cumprir" esta regra? Diminuindo as suas posições acionistas e aumentando a sua carteira de títulos do Tesouro? Dados disponibilizados pela International Securities Lending Association para os últimos anos sugerem algo de diferente. Mais do que levar os bancos a diminuir os seus investimentos acionistas, esta regra está antes a induzi-los a envolverem-se ainda mais no já florescente negócio de empréstimo de títulos, em

que instituições financeiras trocam entre si, e com clientes, por um certo período, ações, obrigações e liquidez. O que tem acontecido nos últimos três anos é os bancos obterem em empréstimo "bunds" alemães e "gilts" britânicos de fundos soberanos, de fundos de pensões e de fundos investimento dando como garantia as suas carteiras de ações. Estes "bunds", "gilts" e títulos do Tesouro de outros países contam como ativos líquidos de alta qualidade do banco desde que tenham sido obtidos em empréstimo por um período superior a três meses. Estes empréstimos contribuem, portanto, para o cumprimento da regra do LCR, mas será que contribuem para o aumento da liquidez permanente dos bancos? Claro que não. Além disso, têm como efeito alimentarem o mercado de vendas a descoberto. Atendendo que a maioria dos reguladores europeus parece acreditar que vendas a descoberto são desestabilizadoras do sistema financeiro será de perguntar: era isto que pretendiam com esta regra?

De boas intenções está repleto o inferno da regulação financeira. ■