Moeda e regulação bancária: crises, interesse próprio e mercado

Autor(es): Lopes, Jorge Nunes

Publicado por: Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra

URL persistente: URI:<http://hdl.handle.net/10316.2/35529>

DOI: DOI:http://dx.doi.org/10.14195/0870-4260_56_4

Accessed : 26-Apr-2023 02:00:04

A navegação consulta e descarregamento dos títulos inseridos nas Bibliotecas Digitais UC Digitalis, UC Pombalina e UC Impactum, pressupõem a aceitação plena e sem reservas dos Termos e Condições de Uso destas Bibliotecas Digitais, disponíveis em <https://digitalis.uc.pt/pt-pt/termos>.

Conforme exposto nos referidos Termos e Condições de Uso, o descarregamento de títulos de acesso restrito requer uma licença válida de autorização devendo o utilizador aceder ao(s) documento(s) a partir de um endereço de IP da instituição detentora da supramencionada licença.

Ao utilizador é apenas permitido o descarregamento para uso pessoal, pelo que o emprego do(s) título(s) descarregado(s) para outro fim, designadamente comercial, carece de autorização do respetivo autor ou editor da obra.

Na medida em que todas as obras da UC Digitalis se encontram protegidas pelo Código do Direito de Autor e Direitos Conexos e demais legislação aplicável, toda a cópia, parcial ou total, deste documento, nos casos em que é legalmente admitida, deverá conter ou fazer-se acompanhar por este aviso.

UNIVERSIDADE DE COIMBRA
FACULDADE DE DIREITO

BOLETIM DE CIÊNCIAS ECONÓMICAS

VOLUME LVI
2 0 1 3

COIMBRA

MOEDA E REGULAÇÃO BANCÁRIA

CRISES, INTERESSE PRÓPRIO E MERCADO

§ 1º

Introdução

1. O tema

Propomo-nos reflectir sobre o núcleo onde radicam as características marcantes das crises financeiras e bancárias¹. Referimo-nos à moeda, representação fiduciária, válida apenas por se apresentar dotada de uma estrutura matricial jurisdicção, de fragilidade intrínseca, porque suportada num conjunto de ‘convenções convenientes’, asseguradas por um poder soberano.

O pensamento económico tem registado algumas das constantes desta regulação – o que, no entanto, ciclicamente aparece esquecido ou ocultado, geralmente, com prejuízo público e enriquecimento privado, realizados quando os bancos apelam ao auxílio público.

¹ Os conceitos de banco e empresa financeira, aqui utilizados, têm um sentido lato – abrangendo, pois, desde os bancos propriamente ditos, às entidades incluídas no chamado *shadow banking* ou sistema bancário paralelo (designação que constitui o tema do *Livro Verde*, da Comissão Europeia, do *Sistema Paralelo*). Cf. site da Comissão, o documento, com este título: *COM (2012) 102 final*, de 19.03.2012.

O domínio regulatório do *fiat lux* da moeda determina as linhas essenciais da supervisão financeira, a qual surge modelada por aquilo que nos parecem constituir as suas estruturas, ideológicas mas também técnicas – a saber, e desde logo, a noção de interesse próprio (da empresa financeira-bancária), e a sua prevalência, face aos ‘mistérios’ da moeda, nas perspectivas da estabilidade, e da diminuição do risco sistémico criado pelo conjunto organizacional (‘manipulador’ e criador da moeda bancária).

2. Observações epistemológicas a propósito do Relatório Geral da Actividade da União Europeia, de 2012

Na análise desta matéria, devemos estar prevenidos contra enviesamentos de interpretação da realidade, os quais importa registar logo de início, sob pena de imprestabilidade do discurso – e para não fazermos o papel de ingénuos recenseadores das leituras necessárias ao poder de interesses dominantes.

Esta prévia observação torna-se manifesta ao debruçarmo-nos sobre um exemplo paradigmático: o modo como a Comissão Europeia tem justificado a afectação de recursos financeiros (públicos) aos bancos (privados) da União. Diz a Comissão o seguinte:

A crise financeira sublinhou a falta de preparação das autoridades públicas para lidar com o funcionamento dos bancos em dificuldades nos mercados globais dos dias de hoje. A fim de manter serviços financeiros essenciais para os cidadãos e as empresas, os governos viram-se obrigados a injetar fundos públicos em bancos e a prestar garantias numa escala sem precedentes: entre outubro de 2008 e outubro de 2011, a Comissão aprovou 4,5 biliões de euros (o que equivale a 37% do PIB da União Europeia) em medidas de

auxílio estatal a instituições financeiras. Isso permitiu evitar o colapso do sistema bancário e perturbações económicas, mas impôs aos contribuintes um agravamento das finanças públicas e não resolveu a questão de como lidar com as grandes instituições bancárias transfronteiras em dificuldades [...]

Durante a crise, assistiu-se ao colapso de diversos bancos de grande visibilidade (Fortis, Lehman Brothers, bancos islandeses, Anglo Irish Bank, Dexia), que revelou sérias lacunas nos mecanismos existentes. Na ausência de processos que permitam uma liquidação disciplinada, os Estados-Membros da União Europeia não tiveram outra hipótese que não fosse o salvamento dos seus setores bancários respetivos.²

Ora, perante este género de narrativas, uma primeira cautela a considerar deve situar-se na metodológica descon-fiança das explicações oficiais sobre as crises, as suas causas, efeitos e soluções. Por regra, tal matéria surge motivada em múltiplos preconceitos ideológicos, falta de distanciação analítica e justificação auto-desresponsabilizante.

O trecho do Relatório da Comissão Europeia que acima citamos parece-nos um típico exemplo do género de prevenção apontada. Pois, olhando ao seu conteúdo:

- a) Não pode aceitar-se que a razão pela qual “os governos [se] viram obrigados a injectar fundos públicos em bancos” e a Comissão Europeia “aprovou 4,5 biliões de euros”, equivalente a 37% do PIB da UE, para auxílio aos mesmos, haja sido, como ali se diz, pela necessidade de “manter serviços financeiros essenciais para os cidadãos e empresas”.

² *Relatório Geral sobre a Actividade da União Europeia – 2012*, Comissão Europeia, Direcção-Geral da Comunicação, Publicações, Bruxelas, 2013 (disponível em http://europa.eu/generalreport/pdf/rg2012_pt.pdf).

Se tivermos em conta que o orçamento da UE foi, em 2012, da ordem de, 1,7% do PIB da UE (e em 2013 é de idêntica grandeza), seria um acto insano aplicar os valores acima referidos em estruturas falidas, em vez de criar novos bancos;

- b)** Em segundo lugar, outra justificação ali apresentada para a aplicação de valor tão gigantesco no socorro financeiro a bancos – o argumento de que “na ausência de processos que permitam uma liquidação disciplinada, os Estados-Membros [...] não tiveram outra hipótese que não fosse o salvamento dos seus sectores bancários respectivos” – não pode aceitar-se como uma fatalidade, como se fora um acto do destino, excludente, por um lado, de responsabilidades e, por outro, realmente justificador daquela aplicação do dinheiro dos contribuintes.

Com efeito, lembremos apenas que, como pode ler-se, *v.g.*, no considerando cinco da Directiva n.º 98/26/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de Maio de 1988 (relativa ao carácter definitivo da liquidação nos sistemas de pagamentos e de liquidação de valores mobiliários), uma proposta de Directiva relativa ao saneamento e à liquidação de instituições de crédito encontra-se pendente desde 1985!

Tratando-se, afinal, de uma Directiva cuja omissão implicou os custos referidos pela Comissão Europeia, não pode aceitar-se, singelamente, aquela explicação oficial³.

³ Sobre a necessidade da Directiva em causa, cf. Luís Máximo dos SANTOS, “A harmonização bancária na Comunidade Europeia – O problema do saneamento e da liquidação das instituições de crédito ou a história de uma directiva que tarda em surgir”, in *Estudos de Direito Bancário*, Faculdade de Direito de Lisboa, Coimbra Editora, 1999, pp. 91-109.

Na verdade, em bom rigor, não ocorre tal género de ausência legislativa: se não existe a legislação aludida, vigora deliberadamente o espaço normativo dessa ausência, ou seja, vigora assim a norma efectiva segundo a qual a actividade financeira e as suas empresas insolventes são financiadas pelos *tax payers* dos Estados-Membros. Esta tem sido a efectiva regulação – como o ‘socorro’ acima referido demonstra. Ou seja, constituiu uma opção legislativa a não regulação da “liquidação disciplinada” das empresas financeiras. A não regulação, também dita como desregulação – dotada de uma *ratio legis* serviente de interesses e impulsionada por sujeitos identificáveis, no caso, os próprios regulados – representa uma forma de regulação...deixando o espaço aberto ao jogo do poder e ‘interesse do mercado’.

Portanto, numa análise atenta dos temas em causa, o cuidado preventivo não reside apenas do lado da teoria económica, ou da juridicidade envolvida, mas há-de captar, também, fenómenos, como no caso, “captura do legislador pelo regulador”, afirmada por voz autorizada⁴.

Na verdade, a “visão idílica da regulação”⁵ não é consentânea com a realidade histórica. A actuação do Estado, por

⁴ Referimos, justamente a propósito de regulação financeira, ao Comissário Europeu do Mercado Interno e Serviços, Charlie McCRENNY, em artigo no jornal *Público*, de 20.03.2009, sob a epígrafe: “O futuro da regulação financeira”, onde afirma o seguinte: “[n]ão nos podemos dar ao luxo de ficar reféns daqueles que têm ao seu serviço os lobistas mais persuasivos e mais bem pagos. Importa não esquecer que foram esses mesmos lobistas que, no passado, persuadiram os legisladores a introduzir as cláusulas e provisões que estiveram na origem dos padrões laxistas, que resultaram, por sua vez, nos riscos sistémicos cuja factura os contribuintes estão hoje a pagar”.

⁵ Palavras de Abel Costa FERNANDES, *Economia Pública, Eficiência Económica e Teoria das Escolhas Colectivas*, ed. Sílabo, Lisboa, 2008, p. 260, a propósito do estudo de George Stigler, de 1962, demonstrativo de que, por causa dos financiamentos aos partidos políticos pela indústria eléctrica,

omissão e por acção, deriva de interesses pouco alinhados com a primazia do bem comum, como salienta FERNANDO ARAÚJO, respigando o ensinamento da teoria da escolha pública, a qual compreende, “não sem uma forte dose de desencanto [...] que a actuação do Estado se assemelha ao funcionamento de um mercado, o «mercado político»”⁶.

Assume, pois, particular relevo a observação do domínio, do regulador, pelo respectivo regulado. E, por exemplo, a propósito da crise/falência das *savings and loans* – caixas económicas de poupança, dos EUA, nos anos oitenta –, SAMUELSON/NORDHAUS referem:

A desregulação, neste caso, significava um exame menos intenso dos bancos. Os bancos com frequência pagavam taxas de juro elevadas para atrair os depósitos e a seguir usavam o dinheiro para fazer empréstimos e investimentos arriscados e para pagar ordenados elevados aos seus quadros dirigentes. Quando os bancos começaram a ir à falência, o governo teve de solucionar o caso; os prejuízos ascenderam a centenas de milhares de dólares. Devido a pressões intensas e a contribuições generosas para campanhas eleitorais, a acção apropriada do governo para pôr cobro às práticas prejudiciais foi adiada durante anos até que o Congresso tomou em 1989 a decisão de cortar com os maiores abusos. Quem foram os maiores beneficiários do regime regulatório corrupto no sector bancário? Principalmente os banqueiros, os bancos e os proprietários das acções dos bancos. Quem foram os que perderam? Os contribuintes⁷.

a respectiva regulação produziu mais distorção económica e menos protecção do consumidor.

⁶ Fernando ARAÚJO, *Introdução à Economia*, 3.ª ed., Almedina, Coimbra, 2006, p. 626.

⁷ Paul A. SAMUELSON/William D. NORDHAUS, *Economia*, 18.ª ed., trad. e rev. técnica de Elsa Fontainha e Jorge Pires Gomes, Lisboa, 2005, p. 344.

Da verificação desta recorrência, ocorrida também após a crise financeira de 2007, hão-de retirar-se implicações. Pois, se como salienta SALDANHA SANCHES, “temos de concluir que há uma tendência perversa para a captura dos reguladores pelos regulados”⁸, então, este facto há-de ter relevância essencial no desenho de uma regulação que se intencione como não conducente à transferência para os contribuintes – em nome de um *passerpartout* designado por perigo de risco sistémico – dos prejuízos causados por erradas decisões das empresas financeiras, e dos seus reguladores, cuja complacência incentiva riscos perversos, dimensões de negócio e lucros insustentáveis, geradores de efectivo risco geral do sistema financeiro.

O segundo aspecto a considerar, no âmbito das pré-compreensões epistemológicas do tema, reside na assunção de que o passado não serve de bússola predicativa do futuro⁹, ou, por outras palavras, a História não se repete. Contudo, haverá lições a recolher de eventos similares, de modo a prevenir a certeza da sua eventualidade (mesmo sendo certo e sabido que, *the lesson of history is that men learn nothing from the lesson of history*¹⁰).

De facto, em torno de crises financeiras e intervenção soberana verificam-se algumas constantes. Desde logo, ocorre um padrão de comportamento-reacção, algo próximo ou aparente do modelo multifractal, explicativo de como

⁸ José Luís Saldanha SANCHES, «A regulação: história breve de um conceito», *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 60, I, Janeiro 2000, pp. 5–22.

⁹ Aludimos à incerteza radical sobre o futuro, invocada por Keynes, especialmente a propósito da moeda e do juro.

¹⁰ Palavras de Hegel, invocadas por Fernando Teixeira dos Santos, enquanto Presidente da CMVM, em 2006, numa conferência, *A Regulação do Sistema Financeiro* (texto recolhido do site da CMVM em Julho 2007).

os mercados financeiros funcionam¹¹. Ou seja, a ‘tecnologia’ da crise financeira ou bancária vai sempre à frente do legislador-regulador – mas o modelo que este vai desenhando facilita ou impede a crise, conforme à respectiva *law in action*.

Neste sentido, é pacífico afirmar-se a evidência histórica de que o reforço e a reformulação dos quadros institucionais e reguladores da actividade financeira costumam decorrer dos eventos típicos de uma crise financeira¹².

¹¹ Modelo explicativo da formação de preços nos mercados financeiros, em desenvolvimento por Benoît Mandelbrot, o qual pressupõe cinco regras de comportamento dos mercados: 1) “Os mercados são arriscados”; 2) “Um problema nunca vem só”; 3) “Os mercados têm personalidade”; 4) “Os mercados são enganadores”; 5) “O tempo do mercado é enganador”. Assim, Benoît MANDELBROT/ Richard L. HUDSON, *O (Mau) Comportamento dos Mercados – Uma Visão Fractal do Risco, da Ruína e do Rendimento*, ed. Gradiva, 2006 (original, em língua inglesa, de 2004), pp. 48–53.

¹² A primeira legislação nacional em matéria de supervisão bancária surge após a primeira crise financeira do país, a segunda, identicamente. O mesmo ocorrendo noutros países: nos Estados Unidos da América, a crise de 1913 que originou o *Federal Reserve System*, a crise da Grande Depressão, de 1929–1933 que originou uma estrutura bancária vigente até à revogação, na prática e depois formal, da Lei nos anos 90 – e, neste sentido, é óbvia a conexão entre as reformas em curso na União Europeia e a crise iniciada em 2007. Mesmo a nível de *soft law* (que depois se torna *hard law*...) da cooperação internacional, o próprio Comité de Basileia, estabelecido em 1975, teve na sua origem as consequências transfronteiriças da falência, em 1974, do banco alemão *Herstatt Bank*, os seus princípios foram revistos em 1983 após os efeitos transfronteiriços da falência do italiano *Banco Ambrosiano*, e as regras mínimas de supervisão sobre bancos transfronteiriços – que deram origem à Directiva 92/30/CEE, de 6 de Abril de 1992 – resultou dos efeitos idênticos, da falência do BCCI, em 1991. Cf., nesta parte sobre o Comité de Basileia, Eva HÜPKES, “Insolvency – why a special regime for banks?”, in *Current Developments in Monetary and Financial Law*, Vol. 3, FMI, 2003, nota 6; e Howard DAVIES/David GREEN, *Global Financial Regulation – The Essential Guide*, ed. Polity Press, 2008, pp. 32 ss. Também sobre o Comité de Basileia, e as Directivas consagradoras dos seus princípios, cf. António Me-

Em terceiro lugar – mas de relevância cimeira na análise desta matéria – devemos assumir que a interpretação dos chamados factos económicos (ou históricos) pressupõe algum lugar na *summa divisio* do pensamento económico, seja o da chamada *mainstream economics*, seja alguma das correntes da economia heterodoxa¹³.

Com efeito, no tocante às crises financeiras (e seguindo as palavras de SANTOS QUELHAS), a compreensão da ciência económica de acordo com o paradigma dito neoclássico levará a conclusões segundo as quais as crises financeiras não são sistémicas e as instituições financeiras têm a mesma estabilidade que os demais agentes do mercado (isto é, nada distingue o banco da empresa em geral: os riscos e danos que a respectiva insolvência possa causar seriam assim estruturalmente idênticos). Nesta linha, a insolvência bancária será predicável por modelos econométricos – e como corolários, a racionalidade do comportamento dos bancos e a prossecução

nezes CORDEIRO, *Manual do Direito Bancário*, 4.ª ed., Almedina, Coimbra, 2012, pp. 89 e ss.

¹³ Para uma indicação e síntese de várias escolas do pensamento económico, cf. Bernard BERNIER, *O Pensamento Económico Contemporâneo*, Ed. Instituto Piaget, Lisboa, 2001; para uma exposição crítica e mais actual, cf. Francisco LOUÇÃ/José Castro CALDAS, *Economia(s)*, 2.ª ed., ed. Afrontamento Lda., Porto, 2010; para uma compreensão aprofundada, cf. António Avelãs NUNES, *Uma Volta ao Mundo das Ideias Políticas – Será a Economia uma Ciência?*, Almedina, Coimbra, 2008; para uma perspectiva dos paradigmas e preocupações da economia heterodoxa, cf. o conjunto de estudos agregados em Vítor NEVES/José Castro CALDAS (Orgs.), *A Economia sem Muros*, Almedina, Coimbra, 2010, e Célia Lessa KERSTENETZKY/Vítor NEVES (Orgs.), *Economia e Interdisciplinaridade(s)*, Almedina, Coimbra, 2012; na mesma perspectiva, A.D. CATTANI/J.L. LAVILLE/L.I. GAIGER/P. ESPANHA (Coord.), *Dicionário Internacional da Outra Economia*, Almedina, Coimbra, 2009; para uma indicação extensa, desde Platão até ao “pensamento económico na União Soviética”, dos anos sessenta, cf. Henri DENIS, *História do Pensamento Económico*, ed. Livros Horizonte, Lisboa, 2000.

do interesse próprio produzirão melhor eficiência dos mercados do que a intervenção reguladora Estado, a qual seria e é entendida como desestabilizadora, por natureza¹⁴. Logo, quanto menor, melhor.

No pólo oposto, numa leitura keynesiana, as crises financeiras são sistêmicas e sistemáticas, isto é, são inerentes à natureza do sistema financeiro capitalista, criando-se e disseminando-se na sua estrutura (fiduciária, diremos nós), imprevisíveis, pois entendem-se como radicantes na incerteza. Por conseguinte, a função institucional regulatória, supervisora e estabilizadora é indispensável¹⁵. Por outras palavras, como adverte PAUL DAVIDSON:

There are two fundamentally different economic theories that attempt to explain the operation of a capitalist economy: classical economic theory and Keynes's liquidity theory of an entrepreneurial economy. The first theory, classical economic theory, sometimes is referred to as the theory of efficient markets, neoclassical economic theory, or mainstream economic theory. The mantra of this analytical system is that markets can cure any economic problem that may arise while government interference in free markets always causes economic problems¹⁶.

¹⁴ Assim, J. Santos QUELHAS, *Sobre as Crises Financeiras, o Risco Sistémico e a Incerteza Sistemática*, Almedina, Coimbra, 2012, pp. 11 a 15 e 669 a 672.

¹⁵ José Manuel Gonçalves Santos QUELHAS, *Sobre as Crises Financeiras, o Risco Sistémico e a Incerteza Sistemática*, pp. 490-494, sobre a redução ou não, da incerteza ao risco, e as implicações respectivas em termos de construção do próprio conceito de risco sistémico e da arquitectura regulatória.

¹⁶ Paul DAVIDSON, *The Keynes Solution – The Path to Global Economic Prosperity*, Palgrave Macmillan, New York, 2009, p. 30.

§ 2º

Moeda e as crises do passado**3. Moeda – do metal, ao recibo, do ourives e ao banco (de reservas parciais)**

Pode dizer-se que “foi o comércio que criou a moeda, e não a moeda que criou o comércio”¹⁷. A partir do instante em que se produzem excedentes, e daquele em que surge a vantagem recíproca da sua troca – ou a conveniência da sua acumulação – tornou-se imperativo criar uma unidade de medida geral dos bens produzidos e trocáveis. E essa unidade evoluiu, desde bens como o gado¹⁸, até à moeda de metais preciosos, de peso acordado entre as partes. Mesmo nesta sua fase primária, a moeda “elimina a necessidade da dupla coincidência na procura”¹⁹, ou como referem SAMUELSON/NORDHAUS, para usar uma frase clássica, em vez de existir “uma dupla coincidência de vontades” é provável que exista “uma vontade de coincidência”²⁰: duas transacções com dinheiro, ao contrário do que possa parecer, são mais simples e praticamente mais exequíveis do que uma única troca directa de produtos²¹.

¹⁷ Sobre o tema do aparecimento e evolução da moeda – “foi o comércio que criou a moeda, e não a moeda que criou o comércio” (p. 31) – cf. Pierre VILAR, *O Ouro e a Moeda na História*, Publicações Europa-América, Lisboa, 1990, p. 36 ss.).

¹⁸ A origem da palavra pecúlio radica na utilização do gado, como moeda. Cf. Paul SAMUELSON/William NORDHAUS, *Economia*; Gregory MANKIW regista a utilização, em 1984, da moeda de pedra, na ilha de Yap (Micronésia), in *Introdução à Economia: Princípios de Micro e Macroeconomia*, Campus/Elsevier, Rio de Janeiro, 2001, p. 612.

¹⁹ António P. FERREIRA, *Direito Bancário*, ed. Quid Juris, Lisboa, 2005, p. 199.

²⁰ Paul A. SAMUELSON/William D. NORDHAUS, *Economia*, p. 511. Pode dizer-se que é o comércio que cria a moeda.

²¹ A troca directa, rara, mostra-se **praticável em momentos de escassez de divisas**, nomeadamente, no comércio internacional (p. ex. a

Ora, quando surgem os primeiros bancos na Europa, já a ‘tecnologia da moeda’ evidenciava as suas funções, tal como na actualidade: meio geral e definitivo de pagamentos ou meio de troca; unidade de conta; reserva de valor²².

O dinheiro-mercadoria (moeda de prata, de ouro, etc.), uma vez que circula por ter valor intrínseco, não necessita da intervenção do poder público: o mercado, através dos preços da compra e da venda do ouro relativamente a outras mercadorias, fiscaliza e regula o seu valor e quantidade²³. Contudo, logo aí, o Poder apropriou-se do direito de cunhagem da moeda, nem sempre pelas mais nobres razões²⁴.

troca de petróleo por cereais). Contudo, existem organizações de troca directa de produtos e serviços, em volume considerável: ex., a *Bexb* é um projecto de moeda complementar, inspirado na *Banca Wir*, que existe na Suíça desde 1934, que preconiza um regresso à troca directa.

²² Sobre as noções cf. v.g. Manuel Carlos Lopes PORTO, *Economia, um Texto Introdutório*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2004, p. 299 e ss. Sobre as origens e evolução, cf. v.g. John GALBRAITH, *O Dinheiro, donde veio e para onde foi*, ed. Publicações Europa-América, 1987, p. 30 ss.; Pierre VILAR, *O Ouro e a Moeda na História*, 1990 – onde aborda os efeitos monetários e económicos da introdução do ouro e da prata na Europa, desde o século XV; Jean RIVOIRE, *História da Moeda*, ed. Teorema, Lisboa, 1991.

²³ Assim, Paul A. SAMUELSON/William D. NORDHAUS, *Economia*, p. 511. Neste tipo de circunstâncias, a verificação da regra segundo a qual, a má moeda expulsa a boa moeda (Lei de Gresham) ocorre como uma relação económica característica de um sistema bimetalico: a má moeda expulsa a boa da circulação, devido ao facto de o ouro ser entesourado, em virtude do seu valor comercial superior.

²⁴ Neste sentido, Marcello CAETANO (*História do Direito Português*, 2.ª ed., Verbo, Lisboa, p. 227), refere que no século XIII, em Portugal, o aumento de circulação da moeda permitiu ao Rei apropriar-se de uma parte dela, criando um tributo chamado *quebra da moeda*: recolhia a moeda, trocava-se por outra com o mesmo valor facial mas de menor quantidade de metal – o que, naturalmente, provocou inflação. Este poder sobre a moeda, como parte do Poder régio, era indiscutível. Desde o Antigo Regime, a “autoridade para fazer moeda” constituía uma das regalias ou direitos do rei (*Ordenações Filipinas, Livros II e III*, ed. Fundação Calouste

Por outro lado, a partir de certo momento, a prática de confiar o ouro aos ourives, para a sua melhor segurança, origina novas realidades.

Os mercadores tinham o hábito de confiar aos ourives as quantidades que possuíam em excesso; em contrapartida os ourives davam-lhes recibos de depósitos que – embora absolutamente particulares – em breve se viram a circular como meio de pagamento. Era já o princípio da “nota de banco” por um depósito metálico (e em princípio reembolsável em qualquer altura). E em breve, praticamente seguros de que não terem que reembolsar tudo ao mesmo tempo, os ourives começaram a emprestar mais do que os depósitos que haviam firmado”²⁵.

A institucionalização deste invento – afinal, a moeda fiduciária, pois só a confiança no seu valor de troca (por metal/ouro ou prata) permitia que circulasse – ocorre com a criação do Banco de Inglaterra, em 1694²⁶: um conjunto

Gulbenkian, Título II, XXVI, n.º 3). Kenneth GALBRAITH (em *O Dinheiro, donde veio para onde foi*, Publicações Europa-América, Lisboa, 1987, p. 22) refere: “As vantagens da cunhagem eram notáveis. Mas também eram um convite a abusos quer do sector público, quer por parte de entidades particulares, às quais, muitas vezes, era atribuído tal privilégio. Os governantes menos escrupulosos ou abonados aproveitavam-se de tal prerrogativa reduzindo a quantidade de metal nas suas moedas ou pondo em circulação algum metal mais barato e esperando, com efeito, que ninguém desse por isso, pelo menos a curto prazo [...] E ocorreu, igualmente, a empresários particulares, depois de concluírem um negócio, que podiam cortar ou raspar uns poucos de micromiligramas às moedas que tinham acordado em pagar”.

²⁵ Pierre VILAR, *O Ouro e a Moeda na História*, p. 217 – que assinala, por um lado a diferença estrutural desta actividade com a do Banco de Amesterdão, público e não criador de crédito, fundado em 1609 (p. 209). Sobre o tema cf. Jean RIVOIRE, *História da Moeda*, p. 49 e ss.

²⁶ Jean RIVOIRE refere “um alvará real” para um particular, Johan Palmstruch, fundar, em Estocolmo “um banco de câmbios e de emprês-

de mercadores organiza-se para constituir uma sociedade por acções, com vista a tomar o lugar dos ourives e emprestar ao rei 1 200 000 libras esterlinas. O Banco fica autorizado “a descontar os documentos comerciais e a fazer adiantamentos a particulares”²⁷.

4. As primeiras crises bancárias (em torno da moeda fiduciária) – França, Reino Unido e Portugal

A generalização desta técnica – revolucionária para a actividade comercial, pois, autoriza que os meios de pagamento sejam superiores, desmedidamente superiores ao volume de reservas-ouro na base da sua emissão – origina as primeiras crises bancárias. As mais significativas ocorrem quando por razões súbitas, tais como guerra ou ameaças à ordem pública, boatos sobre a solidez dos bancos, ou o simples aumento desmesurado da emissão de moeda-papel em circulação, o público portador de tais notas ocorre, em simultâneo, à sua conversão em moeda-metal.

A França teve a estrondosa falência do “Banco real”, criado em 1716, pelo compatriota de Adam Smith, John Law, o qual, tendo obtido a confiança do rei para emitir moeda (com vista servir o primeiro cliente, o próprio Estado, através de empréstimos) e depois, a confiança pública, acaba por levar à ruína numerosas famílias, em operações de bolsa e emissão de notas descontroladas e especulativas²⁸. John Law

timos”, sendo estes, a emissão de notas derivadas de prévio depósito de moedas – *História da Moeda*, p. 48 ss.

²⁷ “O mesmo volume de moedas metálicas passou consequentemente a poder estar na base de um volume muito superior de pagamentos” – como refere Manuel Carlos Lopes PORTO, *Economia*, p. 219.

²⁸ Cf. Jean RIVOIRE, ob. cit., p. 59 e ss.; também Kenneth GALBRAITH, *O Dinheiro*, p. 33 e ss. Em 1716, John LAW foi autorizado, em

foi o primeiro Mefistófeles da finança moderna – Goethe captou-o perfeitamente, e na Alemanha fazem questão de o lembrar ²⁹.

França, a criar um banco e, pela primeira vez, a emitir moeda-papel, contra a respectiva reserva-ouro. Porém, “as regras de prudência e boa gestão, em especial no que respeita à formulação de uma adequada relação entre o montante global da emissão e o correspondente encaixe em metais preciosos, foram largamente ultrapassadas, acabando a experiência por se saldar num estrondoso fracasso. As notas tornaram-se inconvertíveis, perdendo todo o seu valor, levando milhares de pessoas à ruína. Esta não foi, infelizmente, a única experiência deste tipo, mas sim sem dúvida uma das mais marcantes. A sua memória perduraria em França, levando a que durante muito tempo a moeda-papel fosse olhada com desconfiança, condicionando assim negativamente o desenvolvimento do próprio sistema bancário francês”, Luís Máximo dos SANTOS, “Bancos”, in *Polis-Enciclopédia Verbo da Sociedade e do Estado*, ed. Verbo, Lisboa, S. Paulo, s/d, p. 522.

²⁹ Na segunda parte do *Fausto* (segundo a tradução portuguesa, com o mesmo título, de João BARRENTO, Relógio D'Água Editores, 1999), Mefistófeles inspira ao Imperador (um hedonista gastador), (pp. 271 ss.), a sugestão de mil artistas reproduzirem algumas palavras escritas em papéis, a dizer “vale dez”, “vale cem”, “Esta nota mil-réis há-de valer/Estão seu valor e penhor assegurados/Pelos mil tesouros no Império enterrados” (p. 309), com o desenho da assinatura do Imperador: Desde então todo o povo se entrega à alegria, o ouro circula, o Império está salvo. O Imperador começa por não acreditar: “E o povo aceita-o como ouro de lei?/Com isso a tropa, a corte pagarei?/É muito estranho, mas não o posso evitar” (p. 309)”. Só depois de Mefistófeles e o seu parceiro Fausto desaparecerem, alguém repara que o valor das notas não corresponde a qualquer equivalente real, mas apenas à promessa de ouro que ainda é preciso extrair do chão. Goethe expressa a opinião de que o papel-moeda é uma extensão da alquimia por outros meios – diz o tesoureiro-mor, ao ver o resultado da invenção do papel-moeda: “Não haverá disputa nem refrega/Aceito o feiticeiro como colega” (p. 311). Goethe estudou direito (1765-1771) e no *Fausto* expressa várias questões jurídico-económicas dignas de meditação actual. A título de exemplo, a dada altura (p. 534), entram em cena “quatro vultos escuros de mulheres”. A primeira: “Meu nome é Penúria.”; A segunda: “E o meu, Dívida é.”; A terceira: “Chamo-me inquietação.”; A quarta: “E eu sou a Miséria”. Uma outra referência de pertinente actualidade: no final da peça, quando

O Reino Unido, em 1825, sofreu uma crise bancária – *banking panic* – quando a falência de um pequeno banco levou o público a correr aos demais bancos, convertendo as notas em ouro, os quais efectuavam idêntica conversão no Banco de Inglaterra. Este, actuando como *lender of last resort* conseguiu manter a confiança na moeda-papel e no sistema da sua convertibilidade livre, cedendo ouro aos bancos cujos depósitos eram inferiores às notas circulantes³⁰.

Em Portugal, a abundância de ouro (proveniente essencialmente do Brasil) contribuiu para que a moeda-papel e o banco, seu incrementador, viessem a surgir apenas no século XIX, após a Revolução Liberal³¹.

A primeira crise – de perda de confiança na moeda e instituições – terá ocorrido cerca de 1846 (a propósito da guerra civil iniciada com a “Revolução da Maria da Fonte”)³². As crises conducentes à extinção de bancos,

Fausto morre, os anjos arrebatam a sua alma no seu último suspiro de arrependimento. Mefistófeles queixa-se da injustiça assim cometida pelos anjos, dizendo nomeadamente: “Quem repõe meu direito adquirido?” (p. 554). Por detrás do edifício do BCE, em Frankfurt, situa-se a casa onde Goethe nasceu – um museu – onde, actualmente, se encontra patente uma exposição, *Goethe und das Geld*.

³⁰ Sobre esta crise, Alton GILBERT/Geoffrey WOOD, “Coping with bank failures: some lessons from the United States and the United Kingdom”, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, vol. 6º, nº 10, Dezembro 1986, pp. 5-14, p. 7.

³¹ Neste sentido, Luís Máximo dos SANTOS, “Bancos”, p. 524.

³² “Um grande número de organizações foi afastado do panorama bancário português, ou deixou de desempenhar nele qualquer papel relevante. Foi o caso da generalidade das companhias bancárias e parabancárias e das caixas económicas [...]. Não se conhece o efeito, presumivelmente também muito negativo sobre as casas bancárias e banqueiros eventualmente existentes. Durante algum tempo, a actividade bancária, para além da dos dois maiores bancos, foi quase irrelevante. Por último, e não menos importante, por um período ainda longo, o ambiente que enquadrava a vida bancária não foi, compreensivelmente, de confiança”

determinadas pela conjunção de insegurança político-institucional, incipiente ou ruínosa estrutura, sucederam-se ciclicamente na história pátria: 1876, 1891, 1929-1933. Acentuavam-se, como constantes empiricamente verificáveis: do lado comercial-operativo, especulação financeira, caracterizada por excesso de crédito relativamente aos depósitos e capitais próprios (afinal, errados investimentos, induzidos pela falta de informação e pelo ‘preço barato’ do acesso ao dinheiro); do lado estatal organizatório, era patente a ausência de legislação e fiscalização eficientes à produção de confiança e de informação apta à compreensão dos riscos³³. O retrato repetiu-se, em proporções e consequências maiores, em 1891:

“No princípio do ano de 1892, os homens que haviam governado Portugal nas últimas décadas e os métodos com

– Nuno VALÉRIO et al. (Coords), *História do Sistema Bancário Português*, ed. Banco de Portugal/Eurosistema, Lisboa, s/data, p. 75. Note-se que, como os autores assinalam, desta crise, para obviar às respectivas dificuldades de solvência e liquidez, vem a nascer o Banco de Portugal, pela fusão do Banco de Lisboa, com a Companhia Confiança Nacional, em 19 de Novembro de 1846, ao qual foi contratado o “privilegio real” de emissão de moeda. Vide, Luís Máximo dos SANTOS, “Bancos”, p. 525; e António Menezes CORDEIRO, *Manual de Direito Bancário*, 4ª ed., Almedina, Coimbra, 2012, p. 102 e ss.

³³ “A crise bancária de 1876 levou ao desaparecimento de um número significativo de organizações bancárias. [...] embora a liquidação de algumas destas organizações tenha demorado alguns anos. Desapareceu, deste modo, cerca de um quinto das organizações bancárias existentes, reduzindo-se o seu número para menos de meia centena. Sob o ponto de vista quantitativo, verificou-se a natural contracção dos principais agregados conhecidos. No que respeita aos depósitos bancários líquidos das reservas em caixa, a quebra foi muito significativa, regressando-se a montantes, da ordem dos 5 mil contos, semelhantes aos que existiam nos princípios da década de 1870, antes do desencadear da conjuntura especulativa que conduziu à crise bancária de 1876. O crédito concedido baixou, pela primeira vez em muitos anos, entre 1875 e 1876, de cerca de 48 mil contos para cerca de 42 mil contos” – Nuno VALÉRIO, et al., *História do Sistema Bancário Português*, p. 137.

que o tinham feito pareciam condenados para sempre. Bancos e companhias iam à falência; poderosos capitalistas mudavam-se dos seus palácios para a prisão do Limoeiro, acusados de fraudes e de desfalques³⁴”.

A globalização creditícia já então fazia estragos, face à reduzida capacidade do Estado para obter financiamento externo³⁵.

Na base destas crises existiam factores determinantes da criação de medo e pânico, por falta de confiança na economia do país, ou em relação a um ou outro depositário (leia-se, banco) – incindivelmente causados pela insolvência do Estado para com os seus credores internacionais, ocorrida em Janeiro de 1892³⁶. Para evitar danos económicos maiores, as autoridades acabaram por impor a aceitação das notas – sem garantia da sua troca por ouro – inaugurando o ‘curso

³⁴ Rui RAMOS, *História de Portugal – A Segunda Fundação* (Dir. José MATTOSO), 6.º vol., ed. rev. e ampl., Editorial Estampa, Lisboa, 2001, p. 114.

³⁵ “De facto, o problema não estava apenas no Estado português, mas nos mercados financeiros internacionais. Em Novembro de 1890, em Londres, esteve iminente a falência da grande casa bancária Baring Brothers, causada pela bancarrota do Governo argentino, no Verão. Na Alemanha, na França e na Inglaterra o crédito contraiu-se, o dinheiro tornou-se caro” (idem, p. 130. Sobre a importância, positiva, da crise – do endividamento e da escassez de crédito externos – no incremento da circulação fiduciária, cf. p. 134). O quadro completa-se assim: “Ao mesmo tempo que não conseguia arranjar dinheiro, o Estado era obrigado a gastar muito mais no auxílio a bancos e a companhias à beira da falência. Muitos destes compromissos tiveram de ser satisfeitos em divisas. Em Maio de 1891, rumores acerca da situação do Montepio de Lisboa provocavam duas corridas aos depósitos do banco. Tentando salvá-lo, o Banco de Portugal esgotava o resto dos seus créditos em Paris e em Londres (nos primeiros meses de 1891, as reservas de ouro do Banco de Portugal diminuíram de 2609 para 1365 contos de réis). Outros bancos e companhias não estavam melhor: o Banco Lusitano suspendia pagamentos; os cinco bancos do Porto estavam à beira da falência” – p. 131.

³⁶ Rui RAMOS, *História de Portugal*, p. 129.

forçado', como forma de pagamento, surgindo, assim, o papel-moeda ou moeda legal³⁷. Esta, mesmo reservada a sua emissão pelo Estado, directamente ou sob o seu controlo, por concessão, não evitou as crises bancárias.

5. A crise bancária e a Grande Depressão

As crises bancárias do século XX vêm evidenciar novas particularidades, marcadas pela Grande Depressão. A crise económica dos EUA, iniciada em 1929, num contexto de grande desigualdade de repartição de rendimentos³⁸, numa organização bancária liberal, e com uma política financeira não intervencionista, deu ocasião a factos que hoje, à custa da crise mundial iniciada em 2007, compreendemos melhor.

SAMUELSON refere que nos EUA, no período de 1930–1933, faliram 8.000 bancos³⁹. Não se tratava de novidade,

³⁷ Rui RAMOS, *História de Portugal*, p. 131.

³⁸ “Parece certo que 5% da população com os mais altos rendimentos, nesse ano, recebia aproximadamente um terço do rendimento pessoal global”, refere Kenneth GALBRAITH, *A Crise Económica de 1929*, p. 265.

³⁹ Paul A. SAMUELSON, *Economia*, p. 308 (nota 7). Sobre o mesmo tema GALBRAITH refere: “Em 1929, 659 bancos faliram, um elevado número depois do colapso financeiro (craque). Em 1930, soçobraram 1352 e, em 1931, 2294. As falências eram ainda mais numerosas entre os pequenos bancos não membros do velho compromisso. Mas agora, quando começaram a correr os boatos de que se formavam bichas, nenhum banco estava seguro. Os membros da Reserva Federal foram-se abaixo com o resto. E, pouco depois, tornou-se evidente que nem os grandes bancos de Nova Iorque eram já seguros. Em 1931, recorde-se, o governador Harrison, do Banco da Reserva Federal de Nova Iorque, encontrou-se a reexaminar a sua desapaixonada crença de que a “falência dos pequenos bancos [...] podia ser isolada”. Os seus pensamentos, nesta linha, tinham sido, quase de certeza, estimulados em Dezembro de 1930 pela falência do Banco dos Estados Unidos. Com depósitos de 200

pelo contrário, já em 1921, “505 bancos suspenderam a actividade, um aumento mais do triplo em relação ao ano anterior [...] um número apreciável e crescente de falências era de membros do Sistema de Reserva Federal”⁴⁰. Contudo, as dimensões do desastre, em 1929, foram incomensuráveis: “Em fim de 1933, quase metade de todos os bancos da nação tinham desaparecido”⁴¹.

Em explicação a esta crise, ABEL MATEUS refere que grande parte dos economistas concorda no seguinte: “Apesar dos antecedentes como a queda de preços agrícolas e uma crise agrícola provocada pela insolvência de muitos agricultores, e queda de preços das casas de habitação, a causa próxima foi o rebentar da bolha especulativa bolsista”⁴² – uma metáfora que traduz a percepção, pelos especuladores, da divergência profunda entre o valor real dos títulos e o seu preço bolsista.

milhões de dólares, este foi o maior banco comercial a falir na história americana. O banco desempenhava um papel importante no financiamento da indústria de vestuário de Nova Iorque. E o seu nome infeliz levou numerosos estrangeiros a acreditar – assim para sempre se disse – que o crédito do governo dos Estados Unidos estava, de algum modo, envolvido. O banco da Reserva Federal de Nova Iorque tinha tentado interessar os grandes bancos de Nova Iorque numa operação de salvação conjunta. Tinham considerado ser melhor deixar o Banco dos Estados Unidos afundar-se. Havia algumas dúvidas quanto a se valia a pena salvá-lo. O que é mais importante é que ele era conhecido nos círculos bancários de Nova Iorque como um empreendimento judaico. Assim, segundo uma atitude comum na época, não se trataria de uma perda real” (*O Dinheiro, donde veio, para onde foi*, p. 182).

⁴⁰ Kenneth GALBRAITH, *O Dinheiro, donde veio, para onde foi*, p. 163.

⁴¹ Kenneth GALBRAITH, *O Dinheiro, donde veio, para onde foi*, p. 183.

⁴² Abel M. MATEUS, *A Grande Crise Financeira do Início do Século XXI*, ed. Booknomics, Lisboa, 2009, p. 79.

O quadro das variações negativas na economia real – no PIB – dos diversos países afectados pela Grande Depressão é o seguinte⁴³:

Country	Share of World Output, 1931 (percent)	Economic Activity		Output Loss (percent) ¹
		Peak	Trough	
United States	42.4	1929	1933	-29.4
United Kingdom	13.1	1930	1931	-0.5
Germany	9.5	1928	1932	-26.3
France	7.9	1932	1935	-10.4
Italy	5.4	1928	1933	-13.7
Japan	5.1	1930	1933	-14.9
Spain	4.2	1929	1931	-6.3
Canada	2.5	1929	1933	-29.7
Netherlands	2.1	1930	1934	-14.2
Switzerland	2.0	1930	1932	-6.5
Sweden	1.6	1930	1933	-12.1
Australia	1.4	1926	1931	-24.9
Denmark	1.1	1930	1922	-4.4
Norway	0.9	1930	1931	-8.0
Finland	0.5	1928	1931	-7.2
Portugal	0.4	1935	1936	-0.7

¹ Cumulative loss in output from peak to trough (based on annual data). The peak is defined as the year before real growth turned negative. The trough is defined as the year before real growth turned positive.

Fonte: BORDO, *apud* ABEL MATEUS

⁴³ BORDO, *apud* Abel M. MATEUS, *A Grande Crise Financeira do Início do Século XXI*, p. 7.

Refere ainda ABEL MATEUS, que três erros de política económica “transformaram a recessão em depressão”⁴⁴. Foram eles: **a)** para evitar criar *moral hazard*, os bancos foram deixados falir sem avaliação de risco sistémico⁴⁵, determinando a “redução da procura, num contexto de rigidez de salários nominais”, e levando à consequente deflação; **b)** a política orçamental restritiva – digamos, de finanças públicas de equilíbrio orçamental; **c)** e a manutenção do valor internacional do dólar-padrão-ouro, com taxas de câmbio sobreavaliadas em relação aos parceiros comerciais europeus, o que levou a “reduzir as exportações, subir as importações e deprimir a produção doméstica”⁴⁶.

No início da crise, GALBRAITH, apontando estes (e outros) erros refere: “O orçamento equilibrado não era a única camisa-de-forças da política. Havia também o espantinho do padrão-ouro e, o que é mais surpreendente, dos riscos de inflação”⁴⁷, referindo que até 1932 os EUA aumentaram extraordinariamente as suas reservas de ouro, com este resultado: “Em vez de inflação, o país estava a experimentar a mais violenta deflação da sua história”⁴⁸.

⁴⁴ Abel M. MATEUS, *A Grande Crise Financeira do Início do Século XXI*, p. 80.

⁴⁵ O que levou à contracção do stock de moeda em cerca de 33%, de acordo com um estudo de FRIEDMAN e SHWARTZ (Abel M. MATEUS, *A Grande Crise Financeira do Início do Século XXI*, p. 80).

⁴⁶ Abel M. MATEUS, *A Grande Crise Financeira do Início do Século XXI*, p. 80. Sobre os efeitos da Grande Depressão na economia portuguesa, cf. Eugénia MATA/Nuno VALÉRIO, *História Económica de Portugal – Uma Perspectiva Global*, 2.^a ed., ed. Presença, 2003, pp. 190 ss. Também, em geral e sobre Portugal, ABEL M. MATEUS, *Economia Portuguesa*, 3.^a ed. rev. e aum., ed. Verbo, Lisboa, 2006, pp. 53 ss.

⁴⁷ Kenneth GALBRAITH, *A Grande Crise Financeira do Início do Século XXI*, p. 274.

⁴⁸ Kenneth GALBRAITH, *A Grande Crise Financeira do Início do Século XXI*, p. 274.

Em termos concretos, a deflação significou cerca de 13.000.000 de desempregados, em 1933: “um em cada quatro elementos da força de trabalho estava desempregada”⁴⁹. E em 1938, segundo o mesmo Autor, “ainda se encontrava desempregada uma pessoa em cada cinco”⁵⁰.

6. Consequências regulatórias da Grande Depressão

Em 1933, numa ‘carta aberta’ ao Presidente Roosevelt, Keynes recomendava um grande programa de investimento público, como prioridade – e, de seguida, deveria ser emitida legislação preventiva de novas crises.

Nesta matéria, os EUA criaram, então, os organismos de controlo das bolsas de valores, centralizaram e uniformizaram a supervisão financeira, criaram um sistema de seguro de depósitos, tornaram a Federal Reserve System num efectivo *last lender resort*. No domínio do próprio negócio bancário, estabeleceram a separação radical entre a chamada banca comercial (a que apenas se dedica à clássica função de receber depósitos e fornecer crédito) e a banca de investimento (a que não recepciona depósitos, e opera em financiamentos de longa duração).

Algumas destas medidas regulatórias, a sua essência e generalidade, foram revogadas a partir dos anos oitenta, numa ideologia de liberalismo desregulatório, conhecido como *Reaganomics*, com simetria na política do Reino Unido, de Margaret Thatcher.

⁴⁹ Kenneth GALBRAITH, *A Grande Crise Financeira do Início do Século XXI*, p. 253.

⁵⁰ Kenneth GALBRAITH, *A Grande Crise Financeira do Início do Século XXI*, p. 253.

Num estudo de 2006, MITCHENER demonstra⁵¹ que a Grande Depressão evidenciou uma relação causal directa entre ausência de regulação – ou defeituosa regulação e incipiente prática de supervisão – e a hecatombe bancária. O Autor analisa, em especial, o regime legal que autorizava bancos de nível inter-estadual e bancos de nível apenas regional (a cascata de insolvências, em grande escala, começou nestes e deles passou aos maiores), bem como os requisitos de capital e de reservas obrigatórias, apontando a relevância na taxa de falências dos bancos, da insuficiente e defeituosa arquitectura do sistema bancário⁵².

⁵¹ Kris James MITCHENER, «Are prudential Supervision and Regulation Pillars of Financial Stability? Evidence from the Great Depression», *Working Paper 12074*, <http://www.nber.org/papers/w12074> (National Bureau of Economic Research), Cambridge, March 2006.

⁵² Kris James MITCHENER, «Are prudential Supervision and Regulation Pillars of Financial Stability?», p. 23. Do estudo deste Autor, devemos ainda registar o seguinte: “*Longer term-lengths had counterproductive consequences for financial stability as these states experienced higher state bank suspension rates of assets from 1929-33. On the other hand, those states that granted supervisors the authority to liquidate banks without first appointing a court receiver avoided the deleterious effects of delayed liquidation and experienced greater stability. Finally, states that endowed their supervisors with more resources were better able to manage the size of bank suspensions and protect depositor claims*”. Sobre a importância da não intervenção primária dos tribunais, por dilatória e desestabilizadora, registamos uma pouco séria interpretação que tem sido feita à jurisprudência do Tribunal Constitucional, sobre o regime de liquidação dos bancos – o Decreto-Lei n.º 30.689, de 27 de Agosto de 1940 – até ao Decreto-Lei n.º 199/2006, de 25 de Outubro, de Saraiva Matias, em vários dos seus escritos (A. Saraiva MATIAS, «Saneamento e Liquidação de Instituições de Crédito», in, *Revista da Ordem dos Advogados*, ano 61, T. I, Janeiro 2011, pp. 279-348, p. 301). Com efeito, na sequência das equivocadas afirmações deste A., sobre aquela jurisprudência, no Decreto-Lei n.º 199/2006, o legislador acabou por revogar um regime de liquidação bancária que era expedito, seguro e extrajudicial, passando a remeter aos tribunais essa matéria, com numerosos ‘alçapões’ regulatórios. O actual regime mostra-se pernicioso e o revogado tinha

§ 3º

**Moeda bancária – a fabricação de moeda
pelo sistema bancário, de fracções de reservas,
e os novos riscos**

7. Sistema de reservas, multiplicação monetária (moeda bancária), multiplicador negativo e política monetária

Desde a Revolução Industrial (1760-1860), o comércio do dinheiro mostrou-se indispensável⁵³. O negócio realiza o ponto de encontro entre o excesso de liquidez e a procura de financiamento de curto prazo ou ocasional – como era até então perspectivado, e de acordo com a *commercial loan theory*, de Adam Smith, segundo a qual a banca apenas deveria conceder crédito de curto prazo e para operações reais (não, p. ex., para operações de bolsa)⁵⁴. Sobretudo, o negócio bancário tornou-se condição do investimento económico.

O sistema bancário criado a partir do ourives, talvez operasse, na sua fase ‘virginal’ com 100% de reservas: o valor do papel-título emitido era o espelho do stock de ouro guardado no cofre. Neste sentido, um banco, nesse modelo, operava com 100% de reservas – e portanto, a sua emissão de

validação constitucional. Não se compreende que interesses foram, assim, servidos com a mudança irresponsável.

⁵³ Sobre o tema da pequena banca tradicional, ao banco de investimentos e universal, na perspectiva histórica europeia, genericamente, cf. Davide S. LANDES, *A Riqueza e a Pobreza das Nações*, ed. Gradiva, Lisboa, 6.ª ed., 2002, p. 286 ss. Para uma visão geral sobre a importância central do sistema financeiro no desenvolvimento, cf. Peter Joseph DRAKE, *Money, Finance and Development*, ed. M. Robertson, Oxford, 1980.

⁵⁴ “Esta teoria foi sólida e válida sobretudo enquanto não existia um banco central ou um fundo de garantia de depósitos” – Walter MARQUES, *Moeda e Instituições Financeiras*, ed. P. D. Quixote / ISG, Lisboa, 1991, p. 77.

notas promissórias não exercia efeito sobre o total de moeda em circulação. De acordo com esta regulação – que é a defendida pela Escola Austríaca – o sistema bancário “tem um efeito neutro sobre a moeda e a macroeconomia, porque não tem qualquer efeito sobre a oferta da moeda”⁵⁵.

De facto, a quantidade de moeda bancária, juntamente à emitida pelo banco central, interfere decisivamente no desenvolvimento económico, e numa perspectiva macroeconómica, pode representar-se a seguinte equação:

$$Y \text{ ou } Q = C + I + E - M;$$

onde, Y – Rendimento, Q – Produto, C – Consumo (público e privado), I – Investimento (público e privado), E – Exportações, M – Importações. Se considerarmos que E-M representa razoavelmente a balança de transacções correntes, então podemos retirar: $I = Q - C - BTC = S - BTC$, onde I é igual à poupança interna menos a poupança externa ou do sector externo⁵⁶.

Assim, a indispensabilidade da banca, no investimento e no aumento da poupança, deriva do facto de, ao receberem depósitos e ao emprestarem, os bancos criarem moeda – aumentando, pois, o nível de investimento, que aumenta o rendimento nacional, o qual, por sua vez, aumenta o aforro. Logo, o volume de depósitos inicial é assim também aumentado. Portanto, o sistema do crédito bancário faz o que um banco individualmente não consegue: “pode expandir os seus empréstimos e investimentos num múltiplo elevado das novas reservas de caixa, mesmo que cada um dos pe-

⁵⁵ Thorsten POLLEIT, “Sobre a natureza fraudulenta do sistema bancário de reservas fraccionárias”, (2011) in site do *Instituto Ludwig Von Mises Brasil* (em 29.11.2012).

⁵⁶ Walter MARQUES, *Moeda e Instituições Financeiras*, p. 48.

quenos bancos empreste sempre apenas uma parte dos seus depósitos⁵⁷”.

O efeito da criação de moeda bancária, também dita escritural, deriva, simplesmente, da circunstância de os pagamentos entre os agentes ocorrerem dentro do conjunto dos bancos, portanto, sem saída de moeda-papel, sendo esta apenas usada como mera unidade de conta⁵⁸. Por outro lado, o funcionamento do conjunto dos bancos aumenta, de *per si*, o volume global da massa monetária em circulação, uma vez que, constitui um pressuposto empírico fundamental de cada banqueiro a desnecessidade de manter em caixa 100% da totalidade dos depósitos: trata-se do chamado processo de expansão múltipla dos depósitos bancários, ou multiplicador automático⁵⁹.

⁵⁷ Paul A. SAMUELSON, *Economia*, p. 308.

⁵⁸ Por isso, no limite, alguns “já prevêem o dia em que uma memória central e bancos de dados registem a maioria das transacções através de telefone, ou de inserção automática de um cartão não falsificável no terminal de um computador. A moeda, como unidade de conta, continuará ainda a cumprir a sua função. Mas não haverá fichas, moedas ou notas capazes de substituir os registos das despesas e receitas que automaticamente se vão compensando ao longo da vida de uma pessoa”. Paul A. SAMUELSON, *Economia*, p. 284.

⁵⁹ Que ocorre do seguinte modo: “Quando o banco central abre um crédito a um banco comercial, este, a partir daquele novo recurso, concede um crédito a um seu cliente, guardando em caixa apenas uma reserva necessária para fazer face aos eventuais levantamentos em moeda fiduciária que possam ser feitos. Este cliente fica pois com uma conta de depósitos naquele banco ou noutro. Esta nova conta de depósitos constitui um recurso adicional para o banco comercial, a partir do qual abre um novo crédito a outro cliente depois de ter guardado uma reserva. Para exemplificar, suponhamos que o banco central abriu um crédito adicional de 100 a um banco comercial qualquer do sistema bancário, e suponhamos que a taxa de reserva de caixa era fixada pelo banco central em 10%. Então aquela massa monetária adicional de $90 = (1 - 0,1) 100$. O detentor deste crédito constitui um depósito de 90 que dá origem a um crédito adicional de $81 = (1 - 0,1) 90$. Assim, Alfredo de SOUSA,

Portanto, dir-se-á que foi em favor do investimento que os sistemas bancários, desde os primórdios, foram autorizados a operar com a regra de apenas dispor, em liquidez, de uma pequena percentagem dos depósitos à ordem, como reservas. Assim, conclui-se que, “toda a questão financeira anda à volta do equilíbrio e da programação da igualdade entre o investimento e a poupança, cabendo aos mercados cobrir as diferenças que se verificarem, isto é, ir buscar aos que têm para os que precisam”⁶⁰.

Contudo, se um novo depósito exponencia a oferta de moeda bancária – pelo aumento de crédito que ‘alavanca’ – a retirada de depósitos do sistema bancário (nacional ou regional), seja por motivo-colocação, reserva de valor seja para transferência a outra ‘geografia financeira’ (no cofre pessoal, na zona *off-shore*, ou simplesmente, outro país fora da mesma ‘união bancária’), produz a multiplicação negativa da quantidade de moeda-crédito disponível. Por outras palavras, se o multiplicador de crédito, em condições de crescimento económico, funciona no sentido positivo, verificando-se a retirada de depósitos e respectivo entesouramento, ou transferência para outra zona bancária regional não integrada na de origem, ocorre o efeito oposto, também ampliado: numa primeira fase, um típico *credit crunch*, ou seja, a capacidade de fornecer crédito fica reduzida no inverso do multiplicador.

Nestas circunstâncias e na fase subsequente, se não existir um banco central, que funcione como *last lender resort*, não só os bancos perdem capacidade de facultar novos créditos, como perdem a capacidade de restituir os depósitos.

Análise Económica, ed. Universidade Nova de Lisboa, Faculdade de Economia, Lisboa, 1987, p. 376. Explicando com detalhe e simplicidade, cf. Paul A. SAMUELSON, *Economia*, p. 308 ss. Sobre as reservas obrigatórias no quadro do início da 3.^a fase da UEM, cf. o Parecer do Comité Económico e Social, in *Revista da Banca*, n.º 25, 1993, pp. 129-146.

⁶⁰ Alfredo de SOUSA, *Análise Económica*, p. 376.

Chegados aqui, desencadeia-se a situação típica das corridas ou pânicos bancários e do “efeito de contágio”⁶¹, consoante a fé no poder de restituição dos depósitos seja mais ou menos restaurada.

É neste sentido que o efeito-contágio das *bank runs* produz externalidades destrutivas: não só a perda do crédito, dos ‘últimos a chegar’ à corrida ao levantamento, como, sobretudo, a destruição da economia⁶², pela impossibilidade do investimento.

Desta matriz, de um sistema bancário operando com reservas parciais, necessariamente produtor de moeda escritural, decorre a instabilidade e fragilidade intrínsecas do conjunto, conforme inúmeros autores têm evidenciado⁶³.

⁶¹ Sobre o conceito de risco sistémico e o “efeito de contágio”, no sistema financeiro – e evidenciando o carácter sistémico das crises financeiras, cf. José Manuel Gonçalves Santos QUELHAS, *Sobre as Crises Financeiras, o Risco Sistémico e a Incerteza Sistemática*, designadamente, todo o capítulo 3º, pp. 355–494.

⁶² Sobre o tema, noção de pânico financeiro e sua autofagia, cf. José Manuel Gonçalves Santos QUELHAS, *Sobre as Crises Financeiras, o Risco Sistémico e a Incerteza Sistemática*, p. 23 ss.; idem p. 36 ss. sobre os “modelos originais de corridas bancárias”.

⁶³ Para uma visão global das crises e das teorias que as explica com base no endividamento e fragilidade financeira, do financiamento [financiamento fechado (*hedge*)], isto é, sustentado no rendimento efectivo; financiamento especulativo (sustentado apenas pelo ‘adiar’ da dívida: só pode pagar os juros) e o financiamento “Ponzi” ou em pirâmide (o devedor não consegue pagar sequer os juros), cf. José Manuel Gonçalves Santos QUELHAS, *Sobre as Crises Financeiras, o Risco Sistémico e a Incerteza Sistemática*, pp. 17–60. Toda a restante parte do capítulo 1 desta obra apresenta, criticamente, as demais teorias explicativas das crises financeiras. A hipótese explicativa de Hyman MINSKY (cf. a colectânea de vários estudos deste Autor em *Can “it” Happen Again? Essays on Instability and Finance*, ed. M.E. Sharpe, Inc., Nova Iorque, 1984) é invocada por António Menezes CORDEIRO, na 4ª ed. do *Manual de Direito Bancário*, 2012, p. 135 ss.

Aqui chegados, cabe sublinhar que a evidência histórica da não neutralidade da moeda sobre a economia (mostrada agudamente nas crises bancárias) tem constituído o objecto central da teoria Keynesiana – por oposição à teoria económica clássica, que concebe a moeda como um simples véu da realidade económica. E, naquele sentido, a sua manipulação tornou-se essencial às políticas de desenvolvimento do bem-estar social⁶⁴.

Assim, os efeitos da regulação da moeda, quer na estabilidade do sistema, quer na economia, tornaram-se, também, no cerne da política monetária de cada país. E, actualmente, no caso de Portugal e da UEM, a política monetária, não obstante a sua iminência constituinte, foi atribuída, não aos órgãos políticos democraticamente legitimados, mas a órgãos burocráticos, isto é, o SBEC, seus respectivos instrumentos, conforme estabelecido no TFUE (capítulo 2, “Política Monetária”, art. 120.º e ss. e art. 282.º e ss. BCE), e nos estatutos do SBEC (em especial, arts. 2.º e 3.º – objectivos e atribuições, e seu capítulo IV, sobre as funções monetárias e operações asseguradas pelo SBEC)⁶⁵.

⁶⁴ Constitui o tema nuclear da mais conhecida obra de Keynes. E contudo: “[é] justo dizer que a Teoria Geral está impregnada de cepticismo quanto ao facto de a mera expansão da oferta de moeda ser suficiente para restaurar o pleno emprego. Tal não se deve a que Keynes desconheça o potencial papel da política monetária. Pelo contrário, tratava-se de um juízo empírico da sua parte: a Teoria Geral foi escrita numa situação económica em que as taxas de juro já eram tão baixas que uma expansão da oferta de moeda pouco poderia fazer para as fazer descer ainda mais” – Paul KRUGMAN, in “Introdução”, da ed. portuguesa, de John Maynard KEYNES, *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*, tradução de Manuel Resende, Relógio D’Água Editores, Lisboa, 2010, p. 23.

⁶⁵ Sobre o tema, cf. *Tratado de Lisboa Anotado e Comentado*, Manuel Lopes PORTO/Gonçalo ANASTÁCIO (coordenadores), ed. Almedina, 2012 – anotações a artigos 120.º e 282.º e bibliografia respectivamente indicada.

8. Intermediação bancária, negócio e riscos bancários (“*a liquid time machine*”⁶⁶)

Se é certo que a função bancária consiste na intermediação entre aforradores e investidores, sucede porém que o negócio bancário clássico ocorre entre dois interesses antagónicos: enquanto aqueles, com base nas suas expectativas de consumo, de gastos previsíveis a curto e médio prazo, exigem liquidez ao depósito, já o investidor, apenas cumprirá a sua obrigação de restituição do mútuo obtido, na medida em que obtiver retorno do investimento efectuado, no longo prazo. Assim, diz-se habitualmente que a

[i]ntermediação entre poupança e investimento envolve um processo de transformação de maturidades e de liquidez, consubstanciado na conversão de depósitos, líquidos e típica-

⁶⁶ Já na Idade Média tinha sido completamente apreendido que o então chamado negócio de usura mais não consistia do que aplicar o factor tempo: o juro. “Que vende ele, com efeito, senão o tempo que decorre entre o momento em que empresta e aquele que é reembolsado com juro?. Ora o tempo não pertence senão a Deus. Roubador do tempo, o usurário é um ladrão do património de Deus”. Por isso, o juro e o negócio bancário eram proibidos às boas almas cristãs. Assim, Jacques LE GOFF, *A Bolsa e a Vida – Economia e Religião na Idade Média*, ed. Teorema, 1987, p. 47. Actualmente, na linguagem económica, e quanto à essência do negócio bancário, com mais ou menos equações expressivas, diz-se sensivelmente a mesma coisa (descontando a referência ao ‘proprietário’): “Assumindo que a actividade creditícia de um banco [...] é financiada pela “emissão de depósitos” [...], por recursos captados nos mercados interbancários e ainda [...] por capitais (constantes ao longo do tempo), é possível expressar o lucro, por unidade de tempo do banco, como a uma equação onde se correlacionam taxas de juro, activas e passivas, reservas de caixa, e aqueles factores” – Jorge MOURATO, “A eficácia dos instrumentos de política monetária na determinação das taxas de juro do sector bancário – o caso português (1991-1994)”, *Revista da Banca*, 38 (1996), pp. 5-25, p. 7.

mente por prazos curtos, em crédito a prazos mais longos e de muito menor liquidez⁶⁷.

Neste sentido, a poupança apenas gera efeito multiplicador positivo no país, quando aplicada em investimento – e não quando fica ‘debaixo do colchão’... ou vai, em ‘fuga de capitais’, alimentar outras economias, ou simplesmente, é utilizada em especulação financeira. São bem expressivas as palavras de DAVIDSON, quando refere que “*savers use a variety of liquid ‘time machines’*”, desde o ‘colchão’, a obrigações, depósitos e outros activos financeiros que acreditam dispor de elevado grau de liquidez⁶⁸. Porém, (e ao contrário da frase atribuída a Benjamim Franklin, “*a penny saved is a penny earned*”), a poupança apenas se torna um ganho quando é investida, de forma a ser partilhada pelos trabalhadores, gestores e empresários – o que parece óbvio, mas nem sempre é claro quando se referem as vantagens daquela⁶⁹.

Por outro lado, e muito especialmente a partir do momento em que o modelo do negócio bancário passou a incluir, além da intermediação financeira clássica, a procura de ganhos através do chamado *trading* – compra e venda de todo o género de activos financeiros – o quadro do objecto da gestão bancária ampliou-se significativamente... e os valores depositados passaram a deixar de estar ‘consignados’ exclusivamente àquela função radical que justificava a externalidade positiva em se depositar no banco, isto é, o investimento, pelos empresários, na economia real. Ou seja, o alargamento do objecto social dos bancos ‘aditou’ ao art.

⁶⁷ Carlos COSTA, “Os pilares da confiança bancária no sistema bancário”, *Anuário de Economia Portuguesa*, 2012 – *O Economista*, n° 25, ed. Associação Portuguesa de Economistas, 2012.

⁶⁸ Paul DAVIDSON, *The Keynes Solution – The Path to Global Economic Prosperity*, p. 53.

⁶⁹ Paul DAVIDSON, *The Keynes Solution – The Path to Global Economic Prosperity*, p. 55.

101.º da Constituição – onde se diz que o sistema financeiro deve estruturar-se para captar a poupança e a sua aplicação no desenvolvimento económico e social – aditou, dizemos, como uma nova finalidade da poupança, a sua afectação ao desenvolvimento do lucro dos próprios intermediários financeiros⁷⁰.

A gestão bancária também se tornou bastante mais complexa a partir dessa fase – ou seja, quando a banca passou ao figurino de ‘banca universal’, ou do “*supermarket banking model*”, incensado pela e desde a *Reagannomics*, como o modelo de inovação e eficiência. Numa visão simples, nas palavras de MANUEL PINHO, a rentabilidade bancária

[t]em de ser conjugada com níveis adequados de *risco* e *liquidez*. O nível de risco – risco de a carteira de activos vir a sofrer perdas – não pode ser excessivo para que o banco não venha a confrontar-se com erosão patrimonial insustentável. O nível de liquidez – disponibilidade de activos líquidos ou de activos facilmente convertíveis em activos líquidos para satisfazer tempestivamente as responsabilidades assumidas para com os credores – não pode ser insuficiente para que o banco não venha a confrontar-se com dificuldades na satisfação dos pedidos de levantamento de depósitos. É, assim, compreensível que a trilogia rentabilidade-risco-liquidez constitua uma base para a análise da gestão da actividade bancária⁷¹.

⁷⁰ De resto, a partir da livre circulação de capitais, a norma tornou-se, também por isso mesmo, praticamente vazia de densidade: a poupança nacional não está vinculada ao país, nem sequer à UE. Portanto, parece-nos que, afirmar a norma do art.º 101.º da CRP como “uma das ideias vertebradoras da constituição económica da CRP” (José Joaquim Gomes CANOTILHO/Vital MOREIRA, *Constituição da República Portuguesa Anotada*, vol. I, 4ª ed., Coimbra Editora, Coimbra, 2007, p. 1080) é referenciar-se apenas uma sombra...

⁷¹ Manuel Correia de PINHO, “A actividade bancária”, in *Revista da Banca*, n.º 58, 2004, pp. 5-17, p. 7.

Contudo, “*a liquid time machine*” bancária, com o alargamento à actividade dita de ‘*trading*’, passou a incorrer em dois grupos, de diferente género e grau de risco: riscos da sua actividade creditícia, e riscos da sua actividade especuladora – pois, todos os produtos financeiros “dependem dos preços formados nos mercados e estão sujeitos a elevada volatilidade. Por isso, o nível de risco desta linha de negócios dos bancos é mais elevado do que o de outras linhas”⁷².

Com efeito, ao catálogo dos riscos das funções creditícias do banco (risco de crédito, risco de liquidação, risco de liquidez de mercado, risco de mercado, risco sistémico⁷³), acrescentam-se, assim, os riscos da actividade financeira-

⁷² IDEM, p. 9.

⁷³ Sobre o sentido de cada um destes riscos cf. “*Relatório Anual 2008*”, Banco Central Eurosistema, 2009, p. 308. O BCE, nas suas publicações costuma identificar os seguintes riscos: “Risco de crédito (*credit risk*): risco de uma contraparte não liquidar uma obrigação no valor total, quer na devida data, quer em qualquer data posterior. O risco de crédito inclui o risco do custo de substituição e o risco de capital. Inclui ainda o risco de falha do banco de liquidação”; “Risco de liquidação (*settlement risk*): risco de uma liquidação num sistema de transferências não se realizar da forma esperada, normalmente devido ao incumprimento por uma parte de uma ou mais obrigações de liquidação. Este risco, inclui, em particular, o risco operacional, o risco de crédito e o risco de liquidez”; “Risco de liquidez de mercado (*market liquidity risk*): risco de as transacções no mercado financeiro não poderem ser concluídas ou apenas poderem ser concluídas em condições menos favoráveis do que o previsto devido a uma profundidade inadequada do mercado ou a perturbações no mercado”; “Risco de mercado (*market risk*): risco de perdas (tanto nas posições de balanço, como nas posições fora do balanço) decorrentes de oscilações nos preços de mercado”; “Risco sistémico (*systemic risk*): risco de a incapacidade de um participante cumprir as suas obrigações num sistema dar origem à incapacidade de outros participantes cumprirem as suas obrigações na data devida, com possíveis efeitos de repercussão, tais como problemas significativos de liquidez ou de crédito, que podem pôr em perigo a estabilidade do sistema financeiro. Essa incapacidade pode ser provocada por problemas operacionais ou financeiros.”, cf. Manuel

-bolsista: **a)** Risco de carteira; **b)** Risco de eficiência operacional; **c)** Risco de estratégia de mercado; **d)** Risco de regulamentação; **e)** Risco tecnológico; **f)** Risco de filiais; **g)** Risco de países; **h)** Risco de derivados financeiros; **i)** Risco de globalização⁷⁴.

Ora, devemos colocar em questão saber-se até onde caberá ao Estado proceder à definição do âmbito e do grau de risco que permite serem aplicados sobre a poupança – desde logo, pela autorização de a mesma ser utilizada no interesse próprio dos accionistas bancários, ao deixar entrar na actividade bancária as operações de *trading*/especulação bolsista, sem remuneração nem explicitação desse risco, ao depositante.

§ 4º

A regulação da moeda como paradigma da supervisão

9. A dinâmica das possibilidades de utilização da moeda – a moeda com relação social creditícia

Nas crises bancárias verifica-se, regra geral, um excepcional aumento da procura por liquidez monetária. Todos pretendem transformar ‘papéis-títulos de crédito’ em bens tangíveis. E mesmo quando a moeda representa escasso valor de troca (por ex., em situação de inflação elevada ou de desvalorização cambial), este aumento transfere-se para outros activos tomados como reserva de valor, aptos a transferirem para o futuro aquele poder aquisitivo.

Correia de PINHO, «Riscos na actividade bancária – risco de mercado», *Revista da Banca*, nº 37, Janeiro / Março 1996, pp. 5 e ss., p. 6.

⁷⁴ Sobre o seu sentido, e assim, veja-se Aníbal Campos CAIADO/Jorge CAIADO, *Gestão de Instituições Financeiras*, ed. Sílabo, Lisboa, 2006, pp. 193–195.

Com é habitualmente dito, as razões da procura pela liquidez monetária radicam em: **a)** motivo-transacções, visto não existir coincidência entre o tempo-momento de recebimentos e de pagamentos⁷⁵; **b)** motivo-precaução, para gastos futuros, certos ou incertos; **c)** motivo-especulação, com vista à aposta na subida de cotação de valores mobiliários; **d)** motivo-financiamento⁷⁶; **e)** motivo-colocação, “como mera forma de detenção de riqueza, da mesma forma que se detém riqueza em jóias, quadros ou apartamentos”, i. e., a moeda na sua função de reserva de valor⁷⁷.

Contudo, no âmbito da nossa análise, esta simplificação exige sublinhar-se que a distribuição das preferências pela liquidez monetária ocorre consoante o valor da taxa de juro seja relacionada com o poder de compra. Isto é, para usar a frase com que KEYNES abre o seu *A Tract on Monetary Reform*, “[m]oney is only important for what it will procure”⁷⁸ –, o *quid* que a mesma quantidade de moeda proporciona depende da variação dos termos de troca, face a um patamar inicial, consoante seja expectável ocorrer posterior inflação, ou deflação.

Ora, o que a moeda permite obter consiste, na realidade, na contra-prestação de uma ‘relação obrigacional’, diríamos, decalcada da densidade histórico-normativa posta no nosso Código Civil, no seu artº. 307.º ([o]brigaçãõ é o vinculo jurídico por virtude do qual uma pessoa fica adstrita para com outra à realização de uma prestação”), e como tal, operativa apenas num quadro de Poder, sustentador e realizador desse acordo, dessa convenção, i.e., poder-garantia da fê que se atribui a um pedaço de papel pintado a dizer cinco euros.

⁷⁵ Manuel Lopes PORTO, *Economia*, pp. 305–306.

⁷⁶ Manuel Lopes PORTO, *Economia*, p. 310.

⁷⁷ Manuel Lopes PORTO, *Economia*, p. 310.

⁷⁸ John M. KEYNES, *A Tract on Monetary Reform*, Great Minds Series, Prometheus Books, New York, 2000, p. 1. Note-se a ironia: ‘procure’, verbo, proporcionar, obter, significa, como substantivo, proxeneta.

O que se acaba de sublinhar mostra-se completamente evidenciado na pertinência com que J. SANTOS QUELHAS, partindo da análise de Keynes à noção de moeda de conta, sublinha o que os Autores têm designado como a moeda-relação-social-creditícia, expressão e grafia que nos permitimos apresentar deste modo, para melhor expressarmos a ideia de uma ‘coisa’.

Com efeito, aquele Autor salienta que, na perspectiva do pensamento económico de matriz Keynesiana, a moeda concebe-se como “[u]ma relação social de crédito que se estabelece independentemente da produção e da troca de mercadorias, a qual traduz uma promessa de pagamento, que é denominada numa moeda de conta abstracta, cuja liquidez é outorgada de modo institucional”⁷⁹.

O Autor conclui que Keynes sublinha, afinal, a “inconstância da relação” entre a moeda em si e a moeda de conta, ou seja, “a relação entre a coisa e a sua descrição é marcada pela variabilidade, inclusive, por situações de ruptura”; des-

⁷⁹ José Manuel Gonçalves Santos QUELHAS, *Sobre as Crises Financeiras, o Risco Sistemico e a Incerteza Sistemática*, p. 329. O A. aponta, citando Keynes: “A moeda em si, a saber, aquilo que se entrega para pagamento de dívidas e de preços dos contratos e sob cuja forma se mantém uma reserva geral de poder de compra, adquire o seu carácter a partir da sua relação com a moeda de conta, uma vez que as dívidas e os preços devem expressar-se primeiramente em termos desta última. Algo que se use apenas como um meio de troca adequado no mercado à vista pode aproximar-se da natureza da moeda, porquanto pode representar um meio de manutenção geral do poder de compra. Mas, se assim fosse, mal teríamos emergido do estado de troca. A moeda, no sentido próprio e completo do termo, só pode existir relativamente a uma moeda de conta. Talvez possamos esclarecer a diferenciação entre moeda e moeda de conta, afirmando que a moeda de conta é a descrição ou título e a moeda é a coisa que responde à descrição. Então, se a mesma coisa respondesse sempre à mesma descrição, a diferenciação não teria interesse prático. Mas, se a coisa puder mudar, enquanto a descrição permanecer a mesma, então a diferenciação poderá ser muito significativa”.

te modo, quando está em curso um processo de inflação, deteriora-se a relação entre “aquilo que se entrega para pagamento e a respectiva descrição ou título”⁸⁰.

Ora, o passado das crises bancárias e a teoria económica demonstram que, afinal, a moeda dita fiduciária – a qual, desde a sua matriz corresponde à concepção moeda-relação-social-creditícia – não pode prescindir da intervenção e *auctoritas* do Estado, ou digamos, de uma instância política de soberania dita monetária, mas que, em bom rigor, é jurídico-institucional.

Com efeito, também nesta análise nos parece totalmente pertinente a compreensão de INGHAM, referenciada por SANTOS QUELHAS:

Não se pode afirmar que haja moeda sem a existência simultânea de uma dívida que possa ser paga. Porém, note-se que esta não é uma dívida especial, mas sim qualquer dívida dentro de um determinado espaço monetário. A moeda pode tornar-se visível para alcançar a sua capacidade de aquisição de mercadorias a partir da sua equivalência com estas, tal como indicado pela ideia do poder de compra da moeda, medido por um índice de preços. Mas isto omite um passo crucial: a origem do poder da moeda na promessa entre o emissor e o utilizador da moeda – isto é, a dívida auto declarada pelo emissor. Também é necessário que o direito ou crédito sejam executórios. As sociedades monetárias mantêm-se unidas por redes de relações de crédito/dívida, que são sustentadas e constituídas por soberania. A moeda é uma forma de soberania e, como tal, não pode ser compreendida sem referência a uma autoridade⁸¹.

⁸⁰ José Manuel Gonçalves Santos QUELHAS, *Sobre as Crises Financeiras, o Risco Sistémico e a Incerteza Sistemática*, p. 329.

⁸¹ José Manuel Gonçalves Santos QUELHAS, *Sobre as Crises Financeiras, o Risco Sistémico e a Incerteza Sistemática*, p. 331.

Sintetiza SANTOS QUELHAS os pensamentos de Keynes e de Ingham, do seguinte modo: “ambas [as concepções] evidenciam o papel do estado na definição legal do poder liberatório da moeda, bem como na executoriedade das relações de crédito”⁸².

A esta luz, os efeitos sobre o modo como o Estado exerce a arquitectura da produção e circulação da moeda – digamos, em sentido lato, o sistema financeiro – bem como sobre o modo como organiza o sistema de execução do poder creditício monetário são determinantes da eficiência monetária⁸³. Mas não só: de acordo com o pensamento Keynesiano, daquela eficiência decorre a eficiência económica. Por isso Keynes apresenta, na raiz central da sua teoria e no apelo, daí derivado, à intervenção do Estado na regulação financeira e nas chamadas políticas do emprego, a compreensão da moeda como uma relação de crédito⁸⁴.

⁸² José Manuel Gonçalves Santos QUELHAS, *Sobre as Crises Financeiras, o Risco Sistémico e a Incerteza Sistemática*, p. 331.

⁸³ O que nos leva a pensar, de imediato, como a ineficiência do aparelho judiciário é produtora de custos inflacionários, determinando as mesmas consequências que um processo inflacionário mas sem as vantagens daquele... e como afinal, o objectivo nuclear da política monetária do BCE, estabilidade de preços é completamente enviesada pela ‘instabilidade’ da não efectividade das relações creditícias que têm de passar pelo sistema judicial.

⁸⁴ Com efeito, sobre os dois fins essenciais da moeda, Keynes refere o seguinte: “O dinheiro, como é bem sabido, serve dois fins essenciais. Pela sua função de unidade de conta facilita as transacções, não sendo necessário que entre em cena sempre como um objecto substantivo. Neste particular, é um instrumento conveniente, vazio de significância ou de real influência. Em segundo lugar, é uma reserva de riqueza. Assim nos dizem, sem um sorriso na face. Mas, no mundo da economia clássica, que utilização insensata para ele! Com efeito, o dinheiro como reserva de riqueza, tem a reconhecida característica de ser estéril, ao passo que praticamente todas as outras formas de acumular riqueza produzem algum juro ou lucro. Porque haveria alguém não internado num manicómio

Por outro lado, registemos que, na interpretação das crises e nas suas lições, a compreensão da moeda como relação-social-de-crédito e como forma de soberania constitui uma noção determinante da regulação que as pretenda evitar. Também aqui seguimos SANTOS QUELHAS, quando sublinha que esta concepção “proporciona uma justificação para a deflagração das crises monetárias e para a disseminação da instabilidade ao longo do sistema financeiro, ao mesmo tempo que afasta as teses da neutralidade da moeda e do equilíbrio

desejar usar o dinheiro como reserva de riqueza? Porque, por motivos em parte razoáveis, em parte instintivos, o nosso desejo de deter dinheiro como reserva de riqueza é um barómetro do nosso grau de desconfiança quanto aos nossos cálculos e convenções relativos ao futuro. Embora este sentimento relativamente ao dinheiro seja também ele convencional ou instintivo, opera, por assim dizer, a um nível mais profundo da nossa motivação. Assume o comando nos momentos em que as convenções superiores, mas precárias, se enfraquecem. A posse do dinheiro real sossega a nossa inquietação; e o ágio que exigimos para nos desfazermos do dinheiro é a medida do grau da nossa inquietação. Dum modo geral, o significado desta característica do dinheiro tem sido menosprezado; e, quando ela é notada, a natureza essencial do fenómeno costuma ser erradamente representada. Com efeito, o que tem chamado a atenção tem sido a quantidade do dinheiro entesourado; e tem-se atribuído importância a isto porque se supõe que essa quantidade tem um efeito directamente proporcional ao nível de preços pelo facto de afectar a velocidade de circulação. Mas a quantidade do entesouramento só pode ser alterada se a quantidade total do dinheiro se alterar ou se a quantidade do rendimento monetário corrente (isto, em termos gerais) variar; ao passo que as flutuações no grau de confiança são susceptíveis de exercer um efeito bastante diferente, nomeadamente, alterando não a quantidade realmente entesourada, mas o montante do ágio que tem de ser oferecido para induzir as pessoas a não entesourar. E as variações da propensão ao entesouramento, ou do estado da preferência pela liquidez, como lhe chamei, afectam primariamente, não os preços, mas a taxa de juro; todo o efeito sobre os preços é produzido por repercussão, como consequência última de uma variação da taxa de juro.” (John Maynard KEYNES, “A Teoria Geral do Emprego”, in *A Grande Crise e Outros Textos*, ed. Relógio d’Água, Lisboa, 2009, pp. 191 ss.)

a longo prazo⁸⁵”. E referindo-se ainda a INGHAM, o Autor cita o seguinte:

A ortodoxia tem dificuldade em explicar a desordem monetária por causa da sua concordância com os conceitos de neutralidade da moeda e de equilíbrio a longo prazo como estado normal dos negócios. Contudo, se a moeda for compreendida como uma relação social, que exprima uma ponderação das forças sociais e políticas, e se houver a presunção de que tal ponderação implique um equilíbrio normal, então serão de esperar a desordem monetária e a instabilidade⁸⁶.

Assim, sendo esperados como naturais estes resultados, de desordem e de instabilidade, então, a importância do que temos vindo a salientar reside, e pretendemos imputá-la, nesta ideia fundamental: a regulação do sistema monetário e financeiro não pode ter na sua base a o interesse próprio da “mão invisível” que organiza o mercado e a economia em geral. A moeda, ‘matéria-prima’ do sistema financeiro, mostra-se como um ‘artefacto’ juridicamente produzido. Como tal, não se pode colocar no mesmo plano que os bens gerais de uso e troca social.

A interpretação da moeda como uma relação social creditícia (inútil e inexistente na ilha de Robinson Crusóé, pelo menos até à chegada de “Sexta-feira”) apresenta implicações essenciais sobre o papel da regulação e do regulador: ela contribui para “a rejeição dos pressupostos ortodoxos da estabilidade dos mercados e da previsibilidade do comportamento racional dos operadores, ao mesmo tempo que acolhe

⁸⁵ José Manuel Gonçalves Santos QUELHAS, *Sobre as Crises Financeiras, o Risco Sistemico e a Incerteza Sistemática*, p. 331.

⁸⁶ José Manuel Gonçalves Santos QUELHAS, *Sobre as Crises Financeiras, o Risco Sistemico e a Incerteza Sistemática*, p. 331.

os princípios heterodoxos da instabilidade dos mercados, da imprevisibilidade do comportamento dos operadores e da incerteza intrínseca do sistema económico”⁸⁷.

O que acabamos de referir encontra largo respaldo na teoria e no melhor pensamento económico, com passamos a mostrar.

10. A moeda como paradigma da análise à regulação (ADAM SMITH e HAYEK)

Pretendemos ter já evidenciado que a partir do momento em que o Estado autoriza uma empresa a receber 100 de depósito à ordem⁸⁸ e, simultaneamente, a emprestar 80, sem afectar o compromisso de liquidez daqueles 100, o mesmo Estado enceta uma inescapável função reguladora, cujo alcance, quer em termos de legislação, quer de fiscalização, logo deveremos perspectivar. A dita empresa não negocia com produtos ou matérias já existentes. Ela produz moeda, cria a própria matéria da sua actividade. A argúcia de SCHUMPETER bem o registou: “O banqueiro não é primariamente tanto um intermediário da mercadoria ‘poder de compra’ mas um produtor dessa mercadoria”⁸⁹.

Por outro lado, as funções económicas da moeda transformaram-na em objecto da chamada política monetária – instrumento fundamental da função soberana – numa dicoto-

⁸⁷ Ingham, *apud* José Manuel Gonçalves Santos QUELHAS, *Sobre as Crises Financeiras, o Risco Sistémico e a Incerteza Sistemática*, p. 322.

⁸⁸ Que está longe de configurar a figura do contrato de depósito do art.º 1.187.º do Código Civil, pois aí a principal obrigação do depositário é guardar a coisa depositada, e o sistema de reservas fraccionadas autoriza, afinal, que o banco só guarde, por exemplo, 10% da coisa.

⁸⁹ Joseph A. SCHUMPETER, *A Teoria do Desenvolvimento Económico*, ed. Nova Cultural, São Paulo, 1988, p. 53.

mia, provavelmente falsa, entre aumento da massa monetária–desenvolvimento–inflação, e de outro lado, estabilidade de preços < crescimento acelerado⁹⁰.

Razões estas – também – pelas quais nos parece que a correcta perspectiva de análise à regulação financeira (ou bancária, sem sentido lato) deve arrancar, não tanto de uma perspectiva ‘positivista’ ou jurídico-legislativa, mas, antes, de uma análise mais substancial à moeda e seus efeitos, digamos, existenciais. Este parece-nos constituir o paradigma onde se

⁹⁰ Cf., em António S. Pinto BARBOSA, *Economia Pública*, ed. McGraw-Hill, Lisboa, 1997, o seguinte, sobre dívida pública e inflação: “A tentativa de o Estado depreciar forçadamente a dívida pública através da inflação não-antecipada tem uma implicação imediata: a existência, numa economia, de um elevado stock de dívida pública não-indexada à inflação pode significar uma ameaça pendente à estabilidade dos preços. Ele representa, na verdade, um poderoso incentivo para o Estado desencadear, a todo o momento, um processo de inflação não-antecipada, sobretudo quando se sentir limitado no recurso à tributação convencional para efectuar o reembolso da dívida. A inclusão, neste contexto, de uma cláusula de indexação da dívida pública pode representar uma «tecnologia de compromisso» muito eficaz. Ao remover aquele poderoso incentivo ao comportamento do Estado, pode contribuir significativamente para a estabilidade de preços.» (p. 197). Sobre a “ilegalização” de Keynes no TFUE e no PEC, cf., nomeadamente, Eduardo Paz FERREIRA, “A crise do euro e o papel das finanças públicas, in João R. CATARINO/José F.F. TAVARES, coords., *Finanças Públicas da União Europeia*, Almedina, 2012, pp. 19-33 (o “Keynesianismo ilegalizado” é expressão daquele Autor, a p. 27). IDEM, “Um tratado que não serve a União Europeia – Manifesto aberto à subscrição pública”, daquele Autor e outros, in *RFPDF*, V, n° 1, 3, 2012, pp. 356-378. Sobre o tema inflação–desenvolvimento existem vários estudos empíricos, oriundos de economistas também do FMI, evidenciando que, historicamente, taxas de inflação até 10% promovem o desenvolvimento económico. É o caso de Ha-Joon CHANG, *23 Things They Don't Tell You About Capitalism*, ed. Allen Lane, Londres, 2010. Consultámos a edição francesa, *Deux ou trois choses que l'on ne vous dit jamais sur le capitalisme*, Éditions du Seuil, Paris, 2012, pp. 84 e ss., sob as epígrafes demonstrativas de que a inflação não representa um mal absoluto e de falsa estabilidade.

estrutura o pensamento de toda a matéria e problemática da regulação financeira – como ABEL MATEUS assume, implicitamente, ao expor uma síntese sobre o tema. Tudo começa na regulação da emissão monetária, e daí passa à organização da produção de informação entre credor-devedor, permitindo relações creditícias de baixo custo: assim, a emergência necessária da supervisão⁹¹, como condição jurisgénica do mercado monetário – convergindo, portanto, na concepção de moeda acima sublinhada.

Neste mesmo sentido do Estado jurisgénico e não singelo regulador, SALDANHA SANCHES refere que, em alguns sectores da economia, a necessidade de regulação está “quase acima da controvérsia”, exemplificando com os mercados financeiros, “onde a criação de regras para a produção de informação surge como uma consequência directa da necessidade de salvaguardar a eficiência do mercado de capitais”⁹².

Nesta perspectiva, a função supervisora está aquém da mera função estabilizadora. Ou seja, se num plano superficial podemos afirmar, certamente, que “[d]uas grandes classes de interesses primários são [...] objecto da protecção jurídico-positiva: o interesse público da estabilidade do mercado bancário, prevenido pela supervisão prudencial em sentido restrito, e o interesse privado do equilíbrio de posições contratuais, visados pela supervisão atinente às regras de conduta”⁹³, contudo, regulação financeira não radica – ao contrário do *mantra* habitual – nas “falhas do mercado”⁹⁴.

⁹¹ Assim, ABEL M. MATEUS, “Regulação da Moeda e dos Mercados Financeiros”, in *Conferência ERSE*, ed. Entidade Reguladora do Sector Eléctrico, pp. 108-125.

⁹² José Luís Saldanha SANCHES, «A regulação: história breve de um conceito», p. 7.

⁹³ José Simões PATRÍCIO, “Aspectos jurídicos da supervisão bancária”, in *Scientia Iuridica*, T. XLVIII, 1999, nºs 277/278, pp. 151-181, 179.

⁹⁴ Posição, por exemplo, de José Simões PATRÍCIO, “Aspectos jurídicos da supervisão bancária”, p. 177.

Neste campo, o mercado da moeda, tal como a usamos modernamente (i.e., não moeda-mercadoria), constitui uma metáfora absolutamente carecida de sentido: a moeda-relação-social-creditícia apenas existe e funciona num sistema institucional que funde e organize “a definição legal do poder liberatório da moeda, bem como [a] executoriedade das [suas intrínsecas] relações de crédito”⁹⁵.

Com efeito, e na generalidade dos domínios sociais de relevância, partilhamos a concepção de que, histórica e efetivamente, “[o]s mercados foram politicamente construídos. Nada têm de natural”⁹⁶. Ora, em matéria de economias monetarizadas, é flagrante a construção política da moeda, e da organização das suas oferta e procura.

A ideologia do mercado, que apela às suas falhas para justificar a excepcionalidade da intervenção estatal, repousa sobre a construção de um conceito de pessoa humana como *homo economicus*, dotado daquela racionalidade egoística atribuída à leitura de Adam Smith sobre a parábola do homem do talho⁹⁷. Mas, o *homo economicus* corresponde a uma concepção política de poder – como MICHEL FOUCAULT largamente regista (inclusive, apontando-a como uma racionalidade do exercício do poder, que serviu, também, à governamentalidade marxista⁹⁸).

Portanto, daí que – e em resumo – se em regra, “[a] ideia de desregulação (e de regulação) dos mercados, tão

⁹⁵ José Manuel Gonçalves Santos QUELHAS, *Sobre as Crises Financeiras, o Risco Sistémico e a Incerteza Sistemática*, p. 331.

⁹⁶ Francisco LOUÇÃ/José Castro CALDAS, *Economia(s)*, p. 124 – sobre o mercado “como um processo instituído”.

⁹⁷ Michel FOUCAULT, *Naissance de la Biopolitique*, curso de 1978-79, edição brasileira, ed. Martins Fontes, São Paulo, 2008, em especial pp. 397 ss.

⁹⁸ Michel FOUCAULT, *Naissance de la Biopolitique*, 397. Também sobre “*Quem é o homo economicus?*”, cf. Francisco LOUÇÃ/José Castro CALDAS, *Economia(s)*, p. 125.

comummente evocada, tende a confundir mais do que a esclarecer [...] não há mercados desregulados, o que há são diferentes modos de regulação”⁹⁹, então, no domínio do sistema monetário financeiro, a invocação justificadora da regulação, nas “falhas do mercado”, apenas mistifica, enviesa e transporta uma pré-compreensão, não só ideológica, como também procuramos mostrar, ‘tecnicamente’ equivocada.

De resto, a invocação da metáfora das falhas da ‘mão invisível’, como justificação do poder interventivo do Estado no sistema financeiro, não encontra eco em Adam Smith – antes pelo contrário.

ADAM SMITH refere-se à centralidade da confiança, como *ratio* da circulação do papel-moeda:

Quando o povo de um país tem tal confiança na fortuna, probidade e prudência de um determinado banqueiro, que chega a acreditar que ele estará sempre pronto a pagar, à vista, as notas promissórias por ele emitidas e que seja provável apresentarem-lhe em qualquer momento, essas notas passam a ter a mesma aceitação que as moedas de ouro ou prata, dada a confiança do público na obtenção destas moedas em troca delas em qualquer momento¹⁰⁰.

Depois, registando a perda de confiança na moeda e os seus efeitos negativos, salienta o seguinte:

Se todos os bancos tivessem sempre entendido convenientemente o seu próprio interesse e a ele tivessem atendido, nunca a circulação teria sofrido de um excesso de papel-moeda. Mas nem todas as sociedades bancárias sempre compreenderam ou atenderam devidamente aos seus pró-

⁹⁹ Francisco LOUÇÃ/José Castro CALDAS, *Economia(s)*, p. 126.

¹⁰⁰ Adam SMITH, *Inquérito Sobre a Natureza e as Causas da Riqueza das Nações*, vol. I, 5.^a ed., tradução e notas de Teodora Cardoso e Luís Cristóvão de Aguiar, ed. Fundação Calouste Gulbenkian, 2006, p. 520.

prios interesses, de modo que os excessos de papel-moeda na circulação têm sido frequentes¹⁰¹.

Sobre a mesma temática, o A. formula a necessária intervenção regulatória do Estado – para salvaguardar a sociedade da defeituosa interpretação, pelo banqueiro, do seu interesse próprio e da sua ‘liberdade natural’:

Não há dúvida de que regulamentações deste género podem, em alguns aspectos, ser consideradas como uma violação da liberdade natural. Mas as leis de todos os governos impedem, ou deviam impedir, todo o exercício de liberdades naturais por parte de um pequeno número de indivíduos desde que se mostre susceptível de pôr em perigo a segurança de toda a sociedade; isso acontece com os governos mais livres como com os mais despóticos. A obrigação de construir paredes refractárias para impedir a propagação dos fogos constitui uma violação da liberdade natural, exactamente do mesmo género que as regulamentações do comércio bancário que aqui são propostas¹⁰².

À luz do que antecede, impõe-se concluir que, a bússola do interesse próprio e a parábola do mercado auto-regulador do sistema financeiro constituem um discurso legitimador de uma não-regulação radicalmente contrária ao pensamento de Adam Smith.

Contudo, aquela crença constituiu a ideologia, supostamente liberal, justificadora da ablação da regulação financeira pós Grande Depressão. Confissão expressa por ALAN

¹⁰¹ Adam SMITH, *Inquérito Sobre a Natureza e as Causas da Riqueza das Nações*, p. 535.

¹⁰² Adam SMITH, *Inquérito Sobre a Natureza e as Causas da Riqueza das Nações*, pp. 570-571.

GREENSPAN¹⁰³, quando, em depoimento perante o Congresso, explicou a crise financeira dos EUA e a insolvência dos seus maiores bancos, pela ausência de normas regulatórias, as quais, desde a *Reagannomics* haviam sido revogadas, ao mesmo passo que se implementava uma política de não supervisão das respectivas empresas: “*Those of us who have looked to the self-interest of lending institutions to protect shareholders equity, myself included, are in a state of shocked disbelief*”¹⁰⁴.

Ora, e mostrando que a regulação estruturante, acima salientada, ultrapassa concepções ditas ideológicas, salientemos que, na linha de pensamento aqui traçado, também HAYEK, a propósito da concorrência e do interesse colectivo, sublinha a intervenção regulatória do Estado:

Tal funcionamento não só requer uma organização adequada de determinadas instituições, como as referentes ao dinheiro, ao mercado e à informação (algumas das quais, aliás, podem ser eficazmente criadas pela empresa privada), mas depende, acima de tudo, da existência de um sistema legal com capacidade para preservar a concorrência e ainda para a obrigar a funcionar com as maiores vantagens possíveis¹⁰⁵.

Assim, HAYEK, apontado como suporte filosófico-económico da ideologia de desregulação, alude àquilo a que designaríamos por externalidades negativas dos comportamentos individuais, onde “o sistema de preços acaba por ser ineficaz”, pois nestes casos, diz, ocorre “uma divergência entre os dados com que se fazem os cálculos privados e os

¹⁰³ Presidente do *Federal Reserve System* por dezanove anos, nomeado pelo Presidente Reagan, cargo que manteve até 2007.

¹⁰⁴ Outros trechos das suas declarações, cf. o jornal “*New York Times*”, de 24.10.2008 [<http://www.nytimes.com/2008/10/24/business/economy//consultado em 03.10.2012>].

¹⁰⁵ Friederich VON HAYEK, *O Caminho para a Servidão*, trad. de Maria Ivone Serrão de Moura, ed. Teoremas, Lisboa, 1977, p. 76.

que afectam o bem-estar social”, concluindo que a regulação ocorrerá aí como uma interminável tarefa:

Até a condição prévia mais essencial ao seu bom funcionamento, a prevenção contra a fraude e o vigário (incluindo a exploração da ignorância), fornece matéria para intensa actividade legislativa que, de modo algum nem vez alguma foi ainda completamente realizada¹⁰⁶.

E no mesmo sentido depõe a análise de AMARTYA SEN, quando, ao analisar a temática em Adam Smith, e os enviesamentos ideológicos com que é frequentemente invocada, refere o seguinte:

Se o exemplo do talhante, do cervejeiro e do padeiro chama a nossa atenção para o papel mutuamente benéfico do comércio baseado no interesse próprio, a argumentação relativa ao perdulário e ao especulador aponta a possibilidade de que, em certas circunstâncias, o móbil do lucro privado poder, de facto, ir contra os interesses sociais¹⁰⁷.

§ 5º

The end of the game, regulação post-mortem, união bancária e supervisão

11. Autópsia à desregulação

“A Grande Crise Financeira do Início do Século XXI” (título de ABEL MATEUS)¹⁰⁸ constitui um manancial de teorias explicativas e predicativas de soluções. Praticamente

¹⁰⁶ Friederich VON HAYEK, *O Caminho para a Servidão*, p. 78.

¹⁰⁷ Amartya SEN, *O Desenvolvimento como Liberdade*, tradução Joaquim Coelho Rosa, Lisboa, 2003, p. 138.

¹⁰⁸ Abel M. MATEUS, *A Grande Crise Financeira do Início do Século XXI*.

já foi dito tudo. Entre nós, uma síntese crítica da ideologia que presidiu à regulação pela bússola do “interesse próprio” dos agentes do sistema financeiro pode ver-se em AVELÂS NUNES¹⁰⁹. Numa forma menos aprofundada, MENEZES CORDEIRO resume a “crise mundial de 2007/2010” aos seguintes tópicos¹¹⁰: origem e desenvolvimento; causas e explicações. O A. recolhe a teoria do endividamento e da fragilidade, de H. MINSKY, apontando a desregulação e a titulação (securitização) como causas da ‘bolha global’¹¹¹.

Num artigo de síntese¹¹², ROSS LEVINE resume as causas da crise à desregulação do sistema financeiro, e não ao seu excesso de liquidez. Este excesso de liquidez derivou, por um lado, da política, dos anos setenta, dos EUA, indutora de

¹⁰⁹ António José Avelãs NUNES, “Uma leitura crítica da actual crise do capitalismo”, in *Boletim de Ciências Económicas*, Vol. LIV, 2011, pp. 1-163, ed. Faculdade Direito de Coimbra. Sobre a temática, cf. João Ferreira do AMARAL et al., *Financeirização da Economia, a última fase do neoliberalismo*, ed. Livre, 2010.

¹¹⁰ Menezes CORDEIRO, *Manual de Direito Bancário* (4ª ed.-2012), pp. 127 e ss. O A. referencia medidas legislativas tomadas pelos EUA, Alemanha e Portugal (pp. 145). Outras duas sínteses: Júlio MOTA/Luís LOPES/Margarida ANTUNES, *A Crise da Economia Global – alguns elementos em análise*, Ana Paula Faria – editora, Lisboa, 2009; e *Crise Financeira Internacional*, de Fernando ALEXANDRE et alli, ed. Imprensa da Universidade de Coimbra, 2009.

¹¹¹ Do lado dos EUA, destacamos *Summary Analysis of Failed Bank Reviews*, 2011, no site do *Federal Reserve System*; do Reino Unido, relatório do Governo “*A new approach to financial regulation: securing stability, protecting consumers*” (Janeiro, 2012) e, da mesma Autoridade (HM Treasury), “*Sanctions for the directors of failed banks*” (Julho 2012) – ambos disponíveis na Web. Na EU, destaca-se o relatório final do “*High-level Expert Group on reforming the structure of the UE banking sector*” (2 de Outubro 2012), presidido por Erkki LIIKANEN (um texto de 130 páginas, que adiante referiremos como *Relatório Liikanen*).

¹¹² ROSS LEVINE, «An Autopsy of the U.S. Financial System», in *Working Paper 15956* (National Bureau of Economic Research), Cambridge, April 2010, pp. 1-31.

incentivos à compra de habitação própria pelas famílias, e por outro lado, do afluxo de capital aos EUA, proveniente de balanços comerciais com superávites (China, por exemplo) e da aplicação maciça de capitais estrangeiros em títulos da dívida pública dos EUA – e tem sido a explicação da crise apresentada por economistas como B. BERNANKE, A. GREENSPAN, H. PAULSON, R. RUBIN e outros¹¹³.

¹¹³ A explicação para a crise, de acordo com o BCE, no relatório anual de 2008, era a seguinte: “Em Agosto de 2007, o sistema financeiro mundial entrou num período de considerável turbulência, desencadeada essencialmente pelo impacto que o aumento das taxas de incumprimento ao mercado hipotecário *sub-prime* dos EUA teve sobre a valorização de uma grande parte dos títulos hipotecários. A complexidade e opacidade dos títulos estruturados, em conjunto com a ausência em muitos casos de um preço de mercado para estes instrumentos, tornaram estes produtos de difícil avaliação, com implicações adversas na avaliação dos balanços globais dos bancos. Mais precisamente, os investidores deixaram de investir em veículos de titularização e de investimento estruturado assentes em instrumentos de dívida titularizados, resultantes da titularização do mercado hipotecário *sub-prime* dos EUA, mostrando relutância em deter ou renovar papel comercial garantido por activos emitido por esses veículos de investimento. Em consequência, os bancos enfrentam o risco de se verem obrigados a reintermediar esses veículos de investimento estruturado nos seus próprios balanços e/ou a concederem financiamento a veículos de investimento estruturados e de titularização emitindo papel comercial garantido por activos. À medida que aumentava a preocupação dos bancos sobre a sua liquidez e os seus balanços diminuía a sua vontade de ceder fundos a outros bancos. A complexidade e opacidade de muitos destes produtos aumentou a relutância dos bancos em participar em transacções interbancárias, quer porque os bancos duvidavam da capacidade de endividamento das suas potenciais contrapartes quer porque tinham alguma incerteza acerca das suas próprias exposições (no que respeita a capital e liquidez) resultantes de veículos de titularização e de investimento estruturado. Desta forma, os bancos acumularam liquidez, a qual diminuiu no mercado monetário interbancário, afectando o funcionamento, nomeadamente, dos mercados de depósitos a prazo mais longo não garantidos (devido à preocupação dos bancos com a possível exposição ao risco das suas contrapartes), dos mercados de recompra

Mas, para o Autor, não obstante esse afluxo monetário, aquela análise “*is arguably incomplete and could impede the development of beneficial reforms*”¹¹⁴. Assim, aponta, como efectivas, as seguintes causas: a desregulação dos ‘travões’ à utilização do excesso de liquidez pelo sistema financeiro; a desregulação do capital dos bancos (e das reservas mínimas de cobertura de depósitos); a desregulação dos conflitos de interesses entre as agências de *rating* e os clientes destas cujos serviços/‘produtos’ estas qualificavam em termos de risco-valor-liquidez; os incentivos à tomada de risco (no caso dos empréstimos hipotecários, nomeadamente nas empresas governamentais “*Fannie Mae*” e “*Freddie Mac*”); a incapacidade estrutural de uma supervisão consolidada dos agentes financeiros.

Paradigmática desta postura explicativa parece-nos a análise explicativa de DAVIDSON, que aponta os passos, graduais, da eliminação das camadas regulativas da actividade financeira nos EUA – o que foi seguido pelo Reino Unido e restante Europa, via harmonização legislativa do Mercado único¹¹⁵.

Num outro texto, “[a] abertura do caminho para a crise”¹¹⁶, sintetiza-se assim o ‘ambiente’ e os passos da revogação das traves mestras que vinham da regulação posterior à crise de 1929:

- a eliminação da lei da separação de operações bancárias (depósitos e investimento de longo prazo) e zonas geográficas, conhecida como lei *Glass-Steagal*

não-governamentais, dos mercados de papel comercial e dos mercados de swaps cambiais.” (*Relatório Anual 2008*”, Banco Central Europeu Euro-sistema, 2009, pp. 35-36.).

¹¹⁴ ROSS LEVINE, «An Autopsy of the U.S. Financial System», p. 1.

¹¹⁵ PAUL DAVIDSON, *The Keynes Solution – The Path to Global Economic Prosperity*, p. 20 e ss.

¹¹⁶ JÚLIO MOTA/LUÍS LOPES/Margarida ANTUNES, *A Crise da Economia Global*, pp. 9-49.

- a eliminação da lei sobre *Commodities Exchange*
- a eliminação da *net value rule* (substituída pela regra da avaliação pelo mercado)
- a eliminação da regra *uptick*.

Este consenso de desregulação – que correspondia a um dos itens do “Consenso de Washington” – ocorreu de forma idêntica na UE, especialmente a partir de meados dos anos oitenta¹¹⁷.

A eliminação das barreiras regulatórias do mercado global do ‘interesse próprio’ (isto é, a “mão invisível”, à escala da livre circulação mundial de capitais) provocou a ascensão (e a queda) das economias mais impulsionadoras do crescimento baseado na desregulação: EUA, Reino Unido, Irlanda, Islândia.

Sob a epígrafe “não é preciso aumentar mas reduzir a eficácia dos mercados financeiros”¹¹⁸, HA-JOON CHANG refere o modo como aquela política de desregulação:

- a) Transformou empresas – e uma economia industrial – em meros serviços financeiros, cujos resultados ficaram dependentes das bolsas¹¹⁹;
- b) Os activos financeiros, dos EUA, passaram a quota, desde o princípio do ano 2000, de 900% do PIB¹²⁰;

¹¹⁷ Sobre o *Consenso de Washington*, em síntese, cf. João Ferreira do AMARAL/António de Almeida SERRA/João ESTEVÃO, *Economia de Crescimento*, Almedina, 2008, p. 377.

¹¹⁸ Tradução livre da “verdade 22”, de Ha-Joon CHANG, *23 Things They Don't Tell You About Capitalism* (consultámos a edição francesa: *Deux ou trois choses que l'on ne vous dit jamais sur le capitalisme*).

¹¹⁹ Ha-Joon CHANG, *23 Things They Don't Tell You About Capitalism* (consultámos a edição francesa: *Deux ou trois choses que l'on ne vous dit jamais sur le capitalisme*, p. 291).

¹²⁰ Ha-Joon CHANG, *23 Things They Don't Tell You About Capitalism* (consultámos a edição francesa: *Deux ou trois choses que l'on ne vous dit jamais sur le capitalisme*, p. 295).

na Islândia, os activos financeiros atingiram em 2007, 1.000% do PIB e, simultaneamente, a dívida externa, 250% do PIB¹²¹; e de acordo com um estudo (Gabriel Palm), com base nos números do FMI, em 2007, a relação entre o stock de activos financeiros e o produto mundial passou de 1,2, em 1980 para 4,4 em 2007¹²².

Os números acabados de referir expressam o que, em linguagem corrente se designa por ‘alavancagem’, e significa, afinal, o grau de produção de moeda-crédito, a partir de activos reais mínimos (depósitos), autorizada pelos Estados reguladores, aos intermediários financeiros. O seu excesso determinou a inflação de todos os activos das bolsas e do imobiliário... até ao ponto em que as pessoas e os próprios bancos compradores desses ‘produtos tóxicos’, derivados de derivados, de titularizações sobre titularizações de créditos, compreenderam que começava a rarear a entrada de novos ‘investidores’ crentes nos preços assim fixados. Então, começou a ruir o ‘sistema Ponzi’, ou ‘economia D. Branca’.

12. União bancária, supervisão e o Relatório Liikanen (Outubro 2012)

Desde o Conselho Europeu de 2012, a UE estabeleceu um roteiro para uma união bancária – no quadro de crise provocada, por um lado, pela ajuda pública aos bancos insol-

¹²¹ Ha-Joon CHANG, *23 Things They Don't Tell You About Capitalism* (consultámos a edição francesa: *Deux ou trois choses que l'on ne vous dit jamais sur le capitalisme*, p. 290).

¹²² Ha-Joon CHANG, *23 Things They Don't Tell You About Capitalism* (consultámos a edição francesa: *Deux ou trois choses que l'on ne vous dit jamais sur le capitalisme*, p. 294).

ventes devido à excessiva ‘tomada de risco’ (quer no crédito imobiliário, quer no ‘trading’ de ‘produtos tóxicos’), por outro lado, pelo crescimento anémico da UE – e pela alteração, digamos, ‘geométrica-geográfica’ da percepção do risco da dívida pública dos chamados países periféricos¹²³.

Um dos principais efeitos provocados pela crise iniciada em 2007, na UE, foi a alteração da percepção, pelos mercados financeiros, do risco das dívidas públicas dos países ditos periféricos (Portugal, Irlanda, Grécia, Espanha) – que beneficiavam, até então, da crença na solidariedade própria de uma zona monetária comum. Porém, o aumento significativo dos seus défices orçamentais, a par da invocação expressa, designadamente, pelo Tribunal Constitucional alemão¹²⁴, de que o artigo 125.º do TFUE atribui a cada país a responsabilidade única, portanto, não solidária, pela sua dívida pública, mudou aquela atitude... Este desfazer da fé numa Europa solidária com os países mais gastadores, sublinhada por uma forte corrente da opinião pública alemã, no mesmo sentido, quebrou

¹²³ A salvação pública dos bancos europeus ficou assegurada desde a reunião do Conselho da Europa, de 15/16 de Outubro, 2009, na qual foi formulada a conclusão de que o Conselho faria tudo para evitar a falência de instituições financeiras, “em quaisquer circunstâncias” (Conclusões da Presidência, disponível no site do Conselho). Em 26.5.10, a Comissão avançou a criação de fundos de resolução das crises nos bancos (cf. Comunicação da Comissão, COM (2010)254 final. O “Roteiro para uma união bancária”, indicativo dos seus pilares [a) Mecanismo único de supervisão; b) Mecanismo único de resolução/gestão de crise bancária; c) Fundo único de garantia de depósitos] encontra-se na comunicação da Comissão, COM (2012) 510 final, e de 12.9.2012 e nas conclusões do Conselho Europeu, de 14 de Dezembro 2012.

¹²⁴ Cf., designadamente, a síntese de Eleonora Mesquita CEIA – «A Decisão do Tribunal Constitucional Federal Alemão sobre a Constitucionalidade do Tratado de Lisboa», in *Revista da Faculdade de Direito – UFPR*, Curitiba, nº 49, 2009, pp. 89-107 (disponível em <<http://ojs.c3sl.ufpr.br/ojs2/index.php/direito/article/viewFile/17034/11241>>; data da consulta Dezembro 2012).

de vez o ‘efeito-contágio’ positivo da União Monetária – numa cadeia de ‘auto-alimentação’ sustentada crescentemente sempre que o Governo alemão afirma recusar a criação de formas comunitárias de integração fiscal e financeira da UEM, seja a criação dos chamados *eurobonds*, seja pelo aumento do orçamento da UE de forma a compensar a crescente divergência económica entre os países do euro.

Neste contexto, e não dispondo os países do euro, individualmente, de uma política monetária própria, que autorizasse, por exemplo, desvalorização cambial e aumento das despesas públicas em investimento de contra-ciclo económico, os orçamentos nacionais tornaram-se reféns do financiamento bancário, ficando sob o governo da disparidade das taxas de juro exigidas pelos mercados nas emissões de dívida pública, consoante as percepções de risco oscilam, face aos eventos catapultados pelos *opinion makers*.

Neste contexto, o projecto de união bancária surge como uma alternativa ao que está omissa na arquitectura da Zona Euro – desde logo, uma política fiscal de efectiva solidariedade financeira inter-regional, redutora das fortes e crescentes assimetrias, cujo alcance e defesa se encontra no Relatório Schioppa/2010.

Compreende-se, assim, que no documento final da conclusão do Conselho Europeu de 14-15 de Dezembro de 2012, o projecto de união bancária surja indicado no âmbito de um “roteiro para a plena realização da UEM” – onde se inclui o reforço do Pacto de Estabilidade e Crescimento (através do novo Tratado respectivo, entrado em vigor em 1 de Janeiro de 2013). E por isso, ali se aponta, como primeira razão do projecto união bancária, “quebrar o ciclo vicioso entre os bancos e os Estados”.

Já no plano ‘tecnológico’ do projecto da união bancária, um contributo teórico expressivo dos seus pilares – supervisão única, mecanismo único de resolução bancária, fundo

comum de garantia de depósitos –, diversos estudos e artigos têm-se centrado nos condicionalismos acima referidos. A estes devemos acrescentar o defeito estrutural de a zona monetária não dispor de um *last lender resort*, capaz de suprir as deficiências, evidenciadas num contexto de desconfiança nas suas liquidez e solvência, de um sistema bancário de reservas parciais¹²⁵.

Por outro lado, nos planos da harmonização legislativa e do quadro institucional de supervisão, o projecto de união bancária representa, desde logo no tocante à projectada autoridade de supervisão única, um avanço qualitativo, face aos Regulamentos de Novembro de 2010 que: **a)** ampliaram os poderes do BCE quanto ao funcionamento do Comité do Risco Sistémico (Reg. 1096/2010, de 17 de Novembro); **b)** ampliaram a supervisão dita macro-prudencial do BCE, criando aquele Comité de Risco Sistémico (Reg. 1092/2010, de 24 de Novembro); **c)** criaram a Autoridade Europeia de Supervisão Bancária (Reg. 1093/2010, de 24 de Novembro); **d)** e criaram uma Autoridade de supervisão para o sector de seguros e fundos de pensões, e outra para os valores e mercados imobiliários (Reg. 1094/2010, e Reg. 1095/2010, também de 24 de Novembro)¹²⁶.

Contudo, na coerência do que temos tentado expor, parece-nos que, mais importante do que criar as estruturas policiais europeias de supervisão – sem dúvida uma típica

¹²⁵ Dos vários artigos sobre o projecto da união bancária, destacamos dois: Jean PISANY-FERRY, André SAPIR, Nicolas VÉRON, *What Kind of European Banking Union?*, Junho, 2012 (disponível no site de BRUEGEL POLICY CONTRIBUTION); também, Dirk SCHOENMAKER, *Banking Supervision and Resolution: the European Dimension*, Janeiro 2012 (disponível no site de *Duisenberg Finance*).

¹²⁶ Na mesma data foi também emitida a Directiva 2010/78/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de forma a integrar os poderes supervisores das novas autoridades então criadas.

função policial¹²⁷ – as quais, necessariamente, hão-de ser globais, por também serem globais as fontes dos principais riscos sistémicos, parece-nos bastante mais essencial a uma política preventiva de crises, determinarem-se os parâmetros estruturantes do negócio financeiro.

Neste campo, o principal instrumento legislativo da UE sobre a capacidade autorizada de ‘produção de moeda-crédito’ às empresas financeiras (retomando a óptica acima considerada sobre a moeda escritural/sistema de parcial cobertura de depósitos), arrasta-se desde 2006. Referimo-nos à proposta de Directiva sobre os requisitos de capital e fundos próprios das empresas financeiras (*capital requirements regulation*), apresentada pela Comissão Europeia em 2006. Em Junho de 2011, a Comissão apresentou a quarta versão desta Directiva, nela introduzindo os parâmetros do Acordo Basileia III¹²⁸, e continua sem fixação à vista.

Com efeito, o contraste paradoxal evidenciado entre a facilidade como se legifera a regulação burocrática patente no ‘pacote’ de Novembro de 2010 supra indicado, e a ‘longa marcha’ da lei comunitária no domínio do *quid* realmente essencial à configuração do sistema financeiro (o projecto de Directiva *Capital requirements*) deve levar-nos à compreensão de que o controlo do risco sistémico encontra-se na ‘estrutura’, e não tanto, nem sobretudo, na sua ‘polícia’.

Queremos com isto dizer que se mostra muito mais eficaz eliminar os factores da ‘criminalidade’, do que reforçar a estrutura repressiva – e neste sentido, também poderemos subscrever que as afirmações de a união bancária vir a im-

¹²⁷ Assim já o referia Marcello CAETANO, *Manual de Direito Administrativo*, vol. II, pp. 1194-1195; também, Sérvulo CORREIA, *Noções de Direito Administrativo*, pp. 246 ss.

¹²⁸ Para uma informação sobre outras propostas de regulação internacional, cf. o *Boletim Informativo da União Portuguesa de Bancos* (por exemplo, n.º 47, Julho 2012, p. 13 e ss.).

pedir novos custos aos contribuintes, das insolvências financeiras, representam promessas vãs ¹²⁹. Ou seja, remediar e prevenir estes custos, a partir da análise à supervisão, é tomar um paradigma errado – só justificável por razões de opinião pública, populista, ‘justificadora’ da socialização da dívida bancária ¹³⁰.

13. “Paredes refractárias”, “*electric net-works*”, “*trip wires*” e “*speed bumps*” – o Relatório Liikanen

O que antecede impõe-nos considerar que a própria arquitectura do sistema financeiro constitui o primeiro foco de risco comportamental (*moral hazard*) determinante da instabilidade e fragilidade financeira. Nesta perspectiva, o resgate e auxílio público aos bancos, desacompanhados de medidas estruturantes da actividade, constitui um desperdício de recursos.

Com efeito, num estudo intitulado precisamente, “[h]ave public bailouts made banks’ loan book safer?” ¹³¹, os seus Autores reflectem sobre uma análise a 87 bancos, de dimensão internacional, beneficiários de dinheiros públicos após a crise de 2007, e concluem: “our evidence shows that rescued banks did

¹²⁹ Tomamos o título de Avelino de JESUS, “As vãs promessas da união bancária”, *Jornal de Negócios*, de 21 de Janeiro 2013.

¹³⁰ Face aos custos dos resgates sucessivos aos bancos europeus e ao peso que tais valores representam nos défices dos Estados-Membros, um fundo comum de resgate/resolução bancária resolveria o problema dos défices excessivos da UEM – mas, em rigor, apenas mutualizaria a dívida bancária, passando para todos os países os custos da imprudência dos seus governos/gestores financeiros. É precisamente contra este cenário que se expressa Hans-Werner SINN, “A União Bancária Europeia?”, *Jornal de Negócios*, 29 de Junho 2012.

¹³¹ Michael BREI/Balse GADANEZ, “Have public bailouts made banks’ loan books safer?”, *BIS Quarterly Review*, Setembro, 2012, pp. 61-71.

not reduce the risk of their new lending significantly more than non-rescue banks”¹³² – conclusão que assume uma importância extrema, no quadro de um Estado que corta nas despesas públicas de Educação e Saúde, para financiar bancos privados, de futuro mais do que duvidoso¹³³.

¹³² Michael BREI/Balse GADANEZ, “*Have public bailouts made banks’ loan books safer?*”, p. 61.

¹³³ O quadro actual do auxílio do Estado aos bancos – não contando os custos com o Banco Privado Português e o Banco Português de Negócios, ainda em curso, mas superiores já a 5 mil milhões de euros, é o seguinte:

**QUADRO DA AJUDA FINANCEIRA DO ESTADO
À BANCA (Janeiro de 2013)**

	BCP		BPI		BES		BANIF		CGD	
Data-valor	Aval	Empréstimo ^(a)	Aval	Empréstimo ^(a)	Aval	Empréstimo ^(a)	Aval	Empréstimo ^(a)	Aval	Empréstimo ^(a)
13.02.12	Até 1.500.000.000€									
14.02.12					Até 1.500.000.000€					
05.04.12							Até 500.000.000€			
05.04.12					Até 1.000.000.000€		Até 95.000.000€			
30.04.12							Até 300.000.000€			
04.06.12 ^(b)										1.650.000.000€
03.07.12 ^(b)		3.000.000€ Até ao montante máximo de 500.000.000€		1.500.000.000€ (300.000€ ^(c))			400.000.000€ 700.000.000€(part. no cap. social = 99,2%)			
TOTAL	1.500.000.000€	3.000.000€		1.200.000.000€	2.500.000.000€		895.000.000€	1.100.000.000€		1.650.000.000€
Em Junho de 2012, o montante de garantias em vigor (acumulado de períodos anteriores) totalizava EUR 16.525 M. (Fonte: Associação de Bancos Portugueses – Síntese do Sistema Bancário Português, Outubro de 2012)										

(a) Subscrição de obrigações de capital contingente (títulos de dívida que se podem tornar em acções caso os bancos não devolvam o empréstimo ou não respeitem as condições impostas pelo Estado)

(b) Data da decisão

(c) Devolvidos

Fonte: “Cronologia das Principais Medidas Financeiras | Dezembro 2012”, disponível no site do Banco de Portugal (http://www.bportugal.pt/pt-PT/EstudosEconomicos/Publicacoes/Cronologia/Publicacoes/Cronologia_p.pdf).

Neste contexto, o socorro público, sem alteração da estrutura básica regulatória, constitui a “fórmula infalível para o desastre” – como SANTOS QUELHAS, referenciando-se a Kaufman, bem sublinha¹³⁴, uma vez que deste modo, os Estados aumentam o risco de deflagração de novas crises bancárias¹³⁵, pelo aumento do risco comportamental (*moral hazard*) do ‘seguro’ do orçamento do Estado.

Na verdade, o desenho da ordenação geográfica e, sobretudo, do próprio âmbito de operações financeiras permitidas aos bancos constitui o primeiro factor de risco a considerar, na sua reorganização.

Nesta matéria, ADAM SMITH – como acima referimos – falava da “parede refractária”, ou corta-fogos, que salvaguarda o interesse colectivo, face ao interesse próprio do banqueiro. E neste mesmo sentido, vários autores sustentam que a estabilidade e confiança do sistema financeiro deve resultar, em primeiro lugar, da sua arquitectura. SANTOS QUELHAS apresenta, neste sentido uma minuciosa análise do contributo de Grabel, onde avultam, de um lado “*trip wires*” (traduzidos por aquele Autor, como “arames de tropeçar”), destinados a prevenir o risco cambial, a fragilidade do endividamento, a fuga para a liquidez e o efeito contágio – e por outro lado, um conjunto de medidas condicionadoras do comportamento dos investidores (“*speed bumps*”), relativamente ao controlo

¹³⁴ José Manuel Gonçalves Santos QUELHAS, *Sobre as Crises Financeiras, o Risco Sistémico e a Incerteza Sistemática*, refere o seguinte: “Kaufman considera a conjugação entre a «socialização de perdas», graças à instauração de mecanismos públicos de protecção dos depositantes, e a «privatização de lucros», por força da estrutura accionista dos bancos a fórmula infalível para o desastre bancário”, p. 376, nota. 252.

¹³⁵ José Manuel Gonçalves Santos QUELHAS, *Sobre as Crises Financeiras, o Risco Sistémico e a Incerteza Sistemática*, p. 376.

da circulação de capitais, dos “investimentos de carteira” e da concessão de crédito¹³⁶.

Este princípio de delimitação dos riscos surge, de uma forma também paradigmática, em JOSEPH STIGLITZ – designadamente, num *working paper* onde sintetiza o seu pensamento, demonstrativo de que a globalização, como modelo de eficiência económica, não tem constituído a melhor solução.

Com efeito, STIGLITZ começa por referir a analogia entre a eficiência comparativa de uma rede eléctrica integrada, isto é, de larga e global dimensão, com uma rede eléctrica segmentada por corta-circuitos para prevenir a passagem do contágio – demonstrando que as instâncias internacionais propulsionadoras do neoliberalismo, ao adoptarem o modelo de rede global, exponenciaram incontrolavelmente o risco financeiro...por não terem criado os respectivos corta-circuitos.

Neste sentido, a reorganização do sistema bancário deveria considerar que o modelo de banca universal, seguindo estratégias idênticas, apresenta um incomensurável risco sistémico, que não existira num modelo diferenciado¹³⁷.

Na mesma linha de pensamento, o *Relatório Liikanen* (Outubro 2012)¹³⁸ apresenta a análise mais completa ao modelo de estruturação financeira correctivo das causas da crise. Numa longa análise dos múltiplos factores da crise bancária,

¹³⁶ José Manuel Gonçalves Santos QUELHAS, *Sobre as Crises Financeiras, o Risco Sistémico e a Incerteza Sistemática*, pp. 595–604.

¹³⁷ Joseph STIGLITZ, *Risk and Global Economical Architecture: Why full financial integration may be undesirable*, in *National Bureau of Economic Research*, Fevereiro, 2010, working paper 15718.

¹³⁸ Erkki LIIKANEN (Chaired by) – *High-level Expert Group on re-forming the structure of the UE banking sector* – Final Report, Brussels, 2 October 2012 (disponível em http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/liikanenreport/ data da consulta Dezembro 2012).

o Relatório apresenta conclusões e sugestões do maior relevo, das quais destacamos:

- a) Separação de actividade bancária da actividade de *trading* (isto é, retorno a um modelo bancário da lei *Glass-Steagal*)¹³⁹;

¹³⁹ Erkki LIIKANEN (Chaired by) – *High-level Expert Group on reforming the structure of the UE banking sector*. “The Group’s conclusion is that it is necessary to require legal separation of certain particularly risky financial activities from deposit-taking banks within a banking group. The central objectives of the separation are to make banking groups, especially their socially most vital parts (mainly deposit-taking and providing financial services to the non-financial sectors in the economy), safer and less connected to high-risk trading activities and to limit the implicit or explicit stake of taxpayer in the trading parts of banking groups. The Group’s recommendations regarding separation concern businesses which are considered to represent the riskiest parts of trading activities and where risk positions can change most rapidly. Separation of these activities into separate legal entities within a group is the most direct way of tackling banks’ complexity and interconnectedness. As the separation would make banking groups simpler and more transparent, it would also facilitate market discipline and supervision and, ultimately, recovery and resolution.” (pp. i-ii).

“First, proprietary trading and other significant trading activities should be assigned to a separate legal entity if the activities to be separated amount to a significant share of a bank’s business. This would ensure that trading activities beyond the threshold are carried out on a stand-alone basis and separate from the deposit bank. As a consequence, deposits, and the explicit and implicit guarantee they carry, would no longer directly support risky trading activities. The long-standing universal banking model in Europe would remain, however, untouched, since the separated activities would be carried out in the same banking group. Hence, banks’ ability to provide a wide range of financial services to their customers would be maintained.

Second, the Group emphasises the need for banks to draw up and maintain effective and realistic recovery and resolution plans, as proposed in the Commission’s Bank Recovery and Resolution Directive (BRR). The resolution authority should request wider separation than considered mandatory above if this is deemed necessary to ensure resolvability and operational continuity of critical functions.

Third, the Group strongly supports the use of designated bail-in instruments. Banks should build up a sufficiently large layer of bail-inable debt that should be clearly defined, so that its position within the hierarchy of debt com-

b) Controlo sobre a administração e mecanismos de sancionamento eficiente da “corporate governance” financeira¹⁴⁰.

mitments in a bank's balance sheet is clear and investors understand the eventual treatment in case of resolution. Such debt should be held outside the banking system. The debt (or an equivalent amount of equity) would increase overall loss absorptive capacity, decrease risk-taking incentives, and improve transparency and pricing of risk.

Fourth, the Group proposes to apply more robust risk weights in the determination of minimum capital standards and more consistent treatment of risk in internal models. Following the conclusion of the Basel Committee's review of the trading book, the Commission should review whether the results would be sufficient to cover the risks of all types of European banks. Also, the treatment of real estate lending within the capital requirements framework should be reconsidered, and maximum loan-to-value (and/or loan-to-income) ratios included in the instruments available for micro- and macro-prudential supervision.

Finally, the Group considers that it is necessary to augment existing corporate governance reforms by specific measures to 1) strengthen boards and management; 2) promote the risk management function; 3) rein in compensation for bank management and staff; 4) improve risk disclosure and 5) strengthen sanctioning powers.” (p. iii).

¹⁴⁰ Idem. “Governance and control mechanisms: Attention should be paid to the governance and control mechanisms of all banks. More attention needs to be given to the ability of management and boards to run and monitor large and complex banks. Specifically, fit-and-proper tests should be applied when evaluating the suitability of management and board candidates; Risk management: In order to improve the standing and authority of the risk management function within all banks, so as to strengthen the control mechanism within the group and to establish a risk culture at all levels of financial institutions, legislators and supervisors should fully implement the CRD III and CRD IV proposals. In addition, while the CRD often remains principles-based, level 2 rules must spell out the requirements on individual banks in much greater detail in order to avoid circumventions. For example, there should be a clear requirement for Risk and Control Management to report to Risk and Audit Committees in parallel to the Chief Executive Officer (CEO); Incentive schemes: One essential step to rebuild trust between the public and bankers is to reform banks' remuneration schemes, so that they are proportionate to long-term sustainable performance. Building on existing CRD III requirement that 50% of variable remuneration must be in the form of the banks' shares or other instruments and subject to ap-

- c) Instituição de medidas de contra-ciclo para o risco sistémico, como por exemplo, a eliminação da regra *Value at Risk e Market Make* (em larga medida propulsora da crise¹⁴¹).

O caminho do Relatório será longo – pelo impacto que apresenta no ambiente dos interesses próprios instalados e nas respectivas rendas já garantidas (os resgates públicos). Com efeito, o Conselho da União Europeia, na conclusão quarta da sua reunião de 16 de Outubro de 2008, afirmou que tomaria medidas não só para garantir a protecção dos contribuintes, como também para a “responsabilização dos dirigentes e dos accionistas”.

appropriate retention policies, a share of variable remuneration should be in the form of bail-in bonds. Moreover, the impact of further restrictions (for example to 50%) on the level of variable income to fixed income ought to be assessed. Furthermore, a regulatory approach to remuneration should be considered that could stipulate more absolute levels to overall compensation (e.g. that the overall amount paid out in bonuses cannot exceed paid-out dividends). Board and shareholder approvals of remuneration schemes should be appropriately framed by a regulatory approach; Risk disclosure: In order to enhance market discipline and win back investor confidence, public disclosure requirements for banks should be enhanced and made more effective so as to improve the quality, comparability and transparency of risk disclosures. Risk disclosure should include all relevant information, and notably detailed financial reporting for each legal entity and main business lines. Indications should be provided of which activities are profitable and which are loss-making, and be presented in easily-understandable, accessible, meaningful and fully comparable formats, taking into account ongoing international work on these matters; and Sanctioning: In order to ensure effective enforcement, supervisors must have effective sanctioning powers to enforce risk management responsibilities, including sanctions against the executives concerned, such as lifetime professional ban and claw-back on deferred compensation.” (pp. 106-107).

¹⁴¹ Assim o refere, defendendo a sua revogação, Calvão da SILVA, “*Fair value* ou valor de mercado: multiplicador da primeira crise financeira global”, in *Revista de Legislação e Jurisprudência*, ano 141º, Maio-Junho de 2012, n.º 3974, pp. 266-281 – onde também sustenta a separação da banca comercial face à banca de investimento (p. 280).

Porém, neste último campo, as medidas concretas não se vislumbram – muito pelo contrário, não se compreendem que incentivos são impostos à gestão bancária, quando o Estado, à custa de retirar dinheiro da prossecução de fins sociais os aplica em bancos falidos e, mesmo detendo 99% do capital social não assume a sua administração – como o regime de intervenção em bancos resgatados desenhado pela Portaria n.º 150-A/2012 de 17 de Maio, assim autoriza¹⁴².

Tal como não se entende que, no projecto de Directiva, da Comissão Europeia (de 6 de Junho, 2012), de harmonização do regime jurídico do saneamento e recuperação de instituições financeiras – agora dito, de recuperação e resolução – não se encontrem normas pertinentes à responsabilidade civil e criminal das empresas e dos seus administradores.

Parece-nos que, o valor do custo dos resgates, com que iniciámos esta digressão, associado à natureza, tantas vezes fraudulenta e, no mínimo, negligente, dos bancos europeus que se deixaram afectar, merecia a ponderação do tema. Houvesse a força da gravidade necessária.

BIBLIOGRAFIA

- ALEXANDRE, Fernando e al. – *A Crise Financeira Internacional*, Estado da Arte – 2, Imprensa da Universidade de Coimbra, Coimbra, 2009.
- AMARAL, João Ferreira do – «Política Económica, Competitividade e Estado Social», in *Financeirização da Economia: a última fase do neoliberalismo*, ed. Livre, colecção Questões de Economia, Lisboa, 2010, pp. 11-22.
- / SERRA, António de Almeida / ESTEVÃO, João – *Economia do Crescimento*, Almedina, Coimbra, 2008.
- ARAÚJO, Fernando – *Introdução à Economia*, 3.ª ed., reimpr. da ed. de Fevereiro de 2005, Almedina, Coimbra, 2006.

¹⁴² Alterada pelo Decreto-Lei n.º 421-A/2012, de 21 de Dezembro.

- BARBOSA, António S. Pinto – *Economia Pública*, ed. McGraw-Hill, Lisboa, 1997.
- BERNIER, Bernard – *O Pensamento Económico Contemporâneo*, Tradução Jorge Pinheiro, Instituto Piaget, Lisboa, 2001.
- BREI, Michael / GADANECZ, Balse – “Have public bailouts made banks’ loan books safer?” in, BIS Quartely Review, Setembro, 2012, pp. 61-71.
- CAETANO, Marcello – *História do Direito Português*, 2.^a ed., Verbo, Lisboa, s/d.
- *Manual de Direito Administrativo*, vol. II, 10.^a ed. reimpr., Almedina, Coimbra, 2013.
- CAIADO, Aníbal / CAIADO, Jorge – *Gestão de Instituições Financeiras*, Edições Sílabo, Lisboa, 2006.
- CANOTILHO, José Joaquim Gomes/ MOREIRA, Vital – *Constituição da República Portuguesa Anotada*, vol. I, 4.^a ed., Coimbra Editora, Coimbra, 2007.
- CATTANI, Antonio David, et al. – *Dicionário Internacional da Outra Economia*, Almedina, Coimbra, 2009.
- CEIA, Eleonora Mesquita – «A Decisão do Tribunal Constitucional Federal Alemão sobre a Constitucionalidade do Tratado de Lisboa», in *Revista da Faculdade de Direito – UFPR*, Curitiba, n.º 49, 2009, pp. 89-107 (disponível em <http://ojs.c3sl.ufpr.br/ojs2/index.php/direito/viewFile/17034/11241/> data da consulta Dezembro 2012).
- CHANG, Ha-Joon – *2 3 Things They Don’t Tell You About Capitalism*, ed. Allen Lane, Londres, 2010. Trad. Francesa : *Deux ou trois choses que l’on ne vous dit jamais sur le capitalisme*, Éditions du Seuil, Paris, 2012.
- COMISSÃO EUROPEIA – *Relatório Geral sobre a Actividade da União Europeia – 2012*, Comissão Europeia, Direcção-Geral da Comunicação, Publicações, Bruxelas, 2013 (disponível em http://europa.eu/general-report/pdf/rg2012_pt.pdf /data da consulta Janeiro 2013).
- *Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Banco Central Europeu: Fundo de resolução de crises nos bancos*, Bruxelas 25.5.2010, COM(2010) 254 final (disponível em <http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0254:FIN:PT:HTML/> data da consulta Dezembro 2012).
- CONSELHO DA UNIÃO EUROPEIA – *Proposta da Comissão Europeia, de 6 de Junho de 2012 – COM(2012) 280 final* – Proposta de Directiva do Parlamento Europeu e do Conselho que estabelece um enquadramento para a recuperação e resolução de instituições de crédito e empresas de investimento e que altera as Directivas 77/91/CEE e 82/891/CE do Conselho, as Directivas 2001/24/CE, 2004/47/CE,

- 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE e 2011/55/CE e o Regulamento (EU) n.º 1093/2010, Bruxelas, 7 de Junho de 2012 (disponível em <http://register.consilium.europa.eu/pdf/pt/12/st11/st11066.pt12.pdf/> data da consulta Dezembro de 2012.).
- CORREIA, José Manuel Sérvulo – *Noções de Direito Administrativo*, Danúbio, Lisboa, 1982.
- CORDEIRO, António Menezes – *Manual de Direito Bancário*, 4ª edição, Almedina, Coimbra, 2012.
- COSTA, Carlos – “Os pilares da confiança bancária no sistema bancário”, conferência, de Novembro de 2012, in site do *Banco de Portugal* (também, *Anuário de Economia Portuguesa*, 2012 – *O Economista*, n.º 25, ed. Associação Portuguesa de Economistas, 2012.
- CUNHA, Paulo de Pitta e – “O processo de desmaterialização da moeda”, in *ROA*, ano 67, II, Setembro 2007, pp. 547-549.
- DAVIDSON, Paul – *The Keynes Solution – The Path to Global Economic Prosperity*, Palgrave Macmillan, New York, 2009.
- DAVIES, Howard / GREEN, David – *Global Financial Regulation: The essential guide*, ed. Polity Press, Cambridge, 2008.
- DENIS, Henri – *História do Pensamento Económico*, Livros Horizonte, Lisboa, 2000.
- DRAKE, Peter Joseph – *Money, Finance and Development*, ed. Martin Robertson, Oxford, 1980.
- FEDERAL RESERVE SYSTEM – BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM – *Summary Analysis of Failed Bank Reviews* – Office of Inspector General, September 2011 (disponível em http://www.federalreserve.gov/oig/files/Cross_Cutting_Final_Report_9.30.11.pdf/ data da consulta Dezembro 2012).
- FERNANDES, Abel L. Costa – *Economia Pública – Eficiência Económica e Teoria das Escolhas Colectivas*, Edições Sílabo, Lisboa, 2008.
- FERREIRA, Eduardo Paz – «A Crise do Euro e o Papel das Finanças Públicas», in João Ricardo CATARINO e José F.F. TAVARES, coord., *Finanças Públicas da União Europeia*, Almedina, Coimbra, 2012, pp. 19-33.
- «Um Tratado que não serve a União Europeia – Manifesto aberto à subscrição pública», in *Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal*, Ano V, n.º 1, Primavera, 03/12, Almedina, Coimbra, pp. 367-378.
- FOUCAULT, Michel – *Nascimento da Biopolítica*, tradução de Eduardo Brandão, Coleção Tópicos, Martins Fontes, São Paulo, 2008.
- FUNDAÇÃO CALOUSTE GULBENKIAN – *Ordenações Filipinas, Livros II e III*, ed. Fundação Calouste Gulbenkian, Título II, XXVI, n.º 3.

- GALBRAITH, Kenneth – *O Dinheiro, donde veio para onde foi*, Publicações Europa-América, Lisboa, 1987.
- *A Crise Económica de 1929*.
- GILBERT, Alton / WOOD, Geoffrey – «Coping with bank failures: some lessons from the United States and the United Kingdom», in *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, vol. 6º, nº 10, Dezembro 1986, pp. 5-14.
- GREENSPAN, Alan – *A Era da Turbulência: Contribuições para um Mundo em Mudança*, tradução de Saul Barata e Maria Georgina Segurado, 2.ª Edição, Editorial Presença, Lisboa, 2007.
- HAYEK, Friederich Von – *O Caminho para a Servidão*, tradução de Maria Ivone Serrão de Moura, ed. Teoremas, Lisboa, 1977.
- HÜPKES, Eva – “Insolvency – why a special regime for banks?”, in *Current Developments in Monetary and Financial Law*, Vol. 3, FMI, 2003.
- KEYNES, John Maynard (Introdução de Paul KRUGMAN) – *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*, tradução de Manuel Resende, Relógio D’Água Editores, Lisboa, 2010.
- «A Teoria Geral do Emprego», in *A Grande Crise e Outros Textos*, prefácio e tradução de Manuel Resende, Relógio D’Água Editores, Lisboa, 2009.
- *A Tract on Monetary Reform*, Great Minds Series, Prometheus Books, New York, 2000.
- LANDES, Davide S. – *A Riqueza e a Pobreza das Nações*, ed. Gradiva, 6ª edição, Lisboa, 2002.
- LE GOFF, Jacques – *A Bolsa e a Vida – Economia e Religião na Idade Média*, ed. Teorema, 1987.
- LEVINE, Ross – «An Autopsy of the U.S. Financial System», in *Working Paper 15956* (National Bureau of Economic Research), Cambridge, April 2010.
- LIIKANEN, Erkki (Chaired by) – *High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector – Final Report*, Brussels, 2 October 2012 (disponível em http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/liikanen-report/final_report_en.pdf/ data da consulta Dezembro 2012).
- LOUÇÃ, Francisco / CASTRO CALDAS, José – *Economia(s)*, 2.ª ed., Edições Afrontamento Lda., Porto, 2010.
- MANDELBROT, Benoît / HUDSON, Richard L. – *O (Mau) Comportamento dos Mercados – Uma Visão Fractal do Risco, da Ruína e do Rendimento*, ed. Gradiva, 2006.
- MARQUES, Walter – *Moeda e Instituições Financeiras*, ed. P. D. Quixote / ISG, Lisboa, 1991.

- MATA, Eugénia / VALÉRIO, Nuno – *História Económica de Portugal – Uma Perspectiva Global*, 2.^a ed., ed. Presença, 2003.
- MATEUS, Abel M. – *A Grande Crise Financeira do Início do Século XXI*, ed. Bnomics, Lisboa, 2009.
- *Economia Portuguesa*, 3.^a ed. rev. e aum., Editorial Verbo, Lisboa, 2006.
- «Regulação da Moeda e dos Mercados Financeiros», in *Conferência ERSE*, ed. Entidade Reguladora do Sector Eléctrico, pp. 108-125.
- MATIAS, A. Saraiva – «Saneamento e Liquidação de Instituições de Crédito», in *Revista da Ordem dos Advogados*, ano 61, T. I, Janeiro 2011, pp. 279-348.
- MINSKY, Hyman P. – *Can “it” Happen Again? Essays on Instability and Finance*, ed. M.E. Sharpe, Inc., Nova Iorque, 1984.
- MITCHENER, Kris James – «Are prudential Supervision and Regulation Pillars of Financial Stability? Evidence from the Great Depression», in *Working Paper 12074*, <http://www.nber.org/papers/w12074> (National Bureau of Economic Research), Cambridge, March 2006.
- MOURATO, Jorge – «A eficácia dos instrumentos de política monetária na determinação das taxas de juro do sector bancário – o caso português (1991-1994)», *Revista da Banca*, 38 (1996), pp. 5-25.
- MOTA, Júlio / LOPES, Luís / ANTUNES, Margarida – *A Crise da Economia Global: alguns elementos de análise*, Colecção Encruzilhadas – LIVRE/Ana Paula Faria Editora, Lisboa, 2009.
- NEVES, Vítor / CASTRO CALDAS, José (Orgs.) – *A Economia Sem Muros*, Almedina, Coimbra, 2010.
- NUNES, António José Avelãs – *Uma Volta ao Mundo das Ideias Económicas – Será a Economia uma Ciência?* Almedina, Coimbra, 2008.
- «Uma leitura crítica da actual crise do capitalismo», in *Boletim de Ciências Económicas*, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Vol. LIV, 2011, pp. 1-163.
- PATRÍCIO, José Simões – *Direito Bancário Privado*, Quid Juris, Lisboa, 2004.
- «Aspectos jurídicos da Supervisão Bancária», in *Scientia Iuridica*, T. XL-VIII, 1999, n.ºs 277/279, pp. 151-181, 179.
- PINHO, Manuel Correia de – «A actividade bancária», in *Revista da Banca*, n.º 58, 2004, pp. 5-17.
- PISANI-FERRY, et al. – «What Kind European Banking Union?», in *Bruegel Policy Contribution*, Issue 2012/12 – June 2012 (disponível em <www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/731-what-kind-of-european-banking-union>, data da consulta Dezembro 2012).

- POLLEIT, Thorsten – “Sobre a natureza fraudulenta do sistema bancário de reservas fraccionárias”, (2011) in, site do *Instituto Ludwig Von Mises Brasil* (em 29.11.2012).
- PORTO, Manuel Carlos Lopes – *Economia, um Texto Introdutório*, 2.^a ed., Almedina, Coimbra, 2004.
- / ANASTÁCIO, Gonalo (Coords.) – *Tratado de Lisboa Anotado e Comentado*, ed. Almedina, 2012.
- QUELHAS, Jos Manuel Gonalves Santos – *Sobre as Crises Financeiras, o Risco Sistmico e a Incerteza Sistemtica*, Almedina, Coimbra, 2012.
- RAMOS, Rui – *Histria de Portugal – A Segunda Fundao* (Dir. Jos Mato-so), 6.^o vol., ed. revista e ampliada, Editorial Estampa, Lisboa, 2001.
- REIS, Jos – «Um exerccio interdisciplinar: identificar o lugar do Estado na Economia», in *Economia e Interdisciplinaridade(s)*, CLIA LESSA KERSTENETZKY E VTOR NEVES (Orgs.), Almedina, Coimbra, 2012, pp. 29-53.
- REVISTA DA BANCA – «Parecer do Comit Econmico e Social», in *Revista da Banca*, n.^o 25, 1993, pp. 129-146.
- SAMUELSON, Paul A., *Economia*, 5.^a ed., Fundao Calouste Gulbenkian, Lisboa, 1981.
- / NORDHAUS, William D. – *Economia*, 18.^a ed., trad. e rev. tcnica de Elsa Fontainha e Jorge Pires Gomes, Lisboa, 2005.
- SANCHES, Jos Lus Saldanha – «A regulao: histria breve de um conceito», in *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 60, I, Janeiro 2000, pp. 5-22.
- SANTOS, Jos Teixeira dos – Conferncia «O Sistema Financeiro e a Globalizao, a Regulao do Sistema Financeiro», 2006, enquanto Presidente da CMVM (disponvel no site da CMVM, em Julho 2007).
- SANTOS, Lus Mximo dos – «Bancos», in *Polis-Enciclopdia Verbo da Sociedade e do Estado*, ed. Verbo, Lisboa, S. Paulo, s/data.
- «A harmonizao bancria na Comunidade Europeia – O problema do saneamento e da liquidao das instituies de crdito ou a histria de uma directiva que tarda em surgir», in *Estudos de Direito Bancrio*, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Coimbra Editora, Coimbra, 1999, pp. 91-109.
- SCHUMPETER, Joseph A. – *A Teoria do Desenvolvimento Econmico*, traduo de Maria Slvia Possas, Editora Nova Cultural, So Paulo, 1988.
- SCHOENMAKER, Dirk – «Bank Supervision and Resolution: The European Dimension», in *Duisenberg School of Finance*, January 2012, DSF Policy Paper, No. 19 (disponvel em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1982168>, data da consulta Dezembro de 2012).

- SEN, Amartya – *O Desenvolvimento como Liberdade*, tradução Joaquim Coelho Rosa, Lisboa, 2003.
- SILVA, João Calvão da – «Fair value ou valor de mercado: multiplicador da primeira crise financeira global», in *Revista de Legislação e Jurisprudência*, ano 141º, Maio-Junho de 2012, n.º 3974, pp. 266-281.
- SMITH, Adam – *Inquérito Sobre a Natureza e as Causas da Riqueza das Nações*, Vol. I, 5.ª ed., Pref. de Hermes dos Santos, trad. e notas de Teodora Cardoso e Luís Cristóvão de Aguiar, Fundação Calouste Gulbenkian, Lisboa, 2006.
- SOUSA, Alfredo de – *Análise Económica*, ed. Universidade Nova de Lisboa, Faculdade de Economia, Lisboa, 1987.
- STIGLITZ, Joseph E. — «Risk and Global Economical Architecture: Why full financial integration may be undesirable», in *National Bureau of Economic Research*, Fevereiro, 2010, working paper 15718.
- VALÉRIO, Nuno et. al. (coordenação) – *História do Sistema Bancário Português*, ed. Banco de Portugal/Eurosistema, Lisboa, s/data.
- VILAR, Pierre – *O Ouro e a Moeda na História*, Publicações Europa-América, Lisboa, 1990.

Resumo: O artigo faz uma análise do sistema financeiro à luz do conceito de moeda e das suas implicações regulatórias, baseando-se numa compreensão heterodoxa da realidade económica.

Partindo de reflexões históricas, mostra-se que a concepção da moeda, como relação social creditícia, comprova a ligação entre esse entendimento e as sucessivas crises financeiras, atribuindo particular relevo à actuação das instituições bancárias, no quadro da regulação que lhes seja dada, nomeadamente, no tocante às reservas de liquidez.

Refere-se, primeiramente, sob a óptica do risco que comporta e da intervenção que exige, o desenvolvimento da noção de moeda, de simples meio de troca a unidade fiduciária e moeda bancária, facilmente multiplicável pela ‘indústria financeira’. Assim se evidencia a conexão intrínseca entre os efeitos da moeda, enquanto elemento de ‘confiança’, e a arquitectura do sistema financeiro – o que, tendo em conta a desmistificação do ‘interesse próprio’ das entidades financeiras, reclama uma sólida intervenção do poder soberano.

Na parte final, alude-se ao contexto em que se desenvolveu a crise financeira mundial iniciada em 2007, ponderando o papel da desregulação e a necessidade de retorno, também na União Monetária Europeia,

ao modelo clássico de separação da banca comercial e banca de investimento, que vinha desde sempre sustentado como forma de impedir crises sistémicas.

Palavras-chave: moeda; sistema financeiro; crises financeiras; regulação bancária.

Currency and banking regulation. Crises, self-interest and market

Abstract: The aim of this article is to reflect upon the financial system, in light of the concept of currency and its regulatory implications, based on a heterodox understanding of the economic reality.

Starting from a historical reflection, it will be shown that the understanding of the currency as a credit relationship proves the connection between that view and the recurrent financial crises, placing special emphasis on the behavior of the banking institutions according to the regulatory framework, namely in what concerns the liquidity reserves.

In light of the risk it bears and the intervention it demands, we primarily refer the development of the concept of currency from a simple medium of exchange to fiduciary unit and banking currency, easily multipliable by the “financial industry”. Thus it becomes clear the intrinsic connection between the currency effects, as an element of “confidence”, and the architecture of the financial system, which demands a solid intervention of the sovereign power, considering the demystification of the financial entities’ “self-interest”.

In the final part of the article, mention will be made of the context in which the financial crisis that started in 2007 has evolved, as well as the European Monetary Union. Due consideration will be given also to the role played by deregulation and the need to go back to the classic model of separation between commercial bank and investment bank (again) as a way of preventing systemic crises.

Keywords: currency; financial system; financial crises; banking regulation.

Jorge Nunes Lopes

Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra (Doutorando)