

**Futuro Papel dos Bancos Centrais e o Marco Regulatório e de Supervisão no Contexto da Crise Financeira Mundial**

Murilo Portugal, Subdirector-Geral, FMI  
Discurso Realizado no 10º Encontro Anual Brasileiro de Finanças  
Fundação Getulio Vargas/EAESP, São Paulo, Brasil  
29 de julho de 2010

Bom dia.

É para mim um prazer estar de volta ao Brasil e participar do 10º Encontro Anual da Sociedade Brasileira de Finanças, uma instituição que há muito serve como um foro para a troca de idéias sobre questões críticas do setor financeiro entre acadêmicos, profissionais de mercado e representantes de governo do Brasil e do resto do mundo. Gostaria de agradecer os organizadores pelo convite para participar nas sessões deste ano, que acredito serão particularmente importantes, dados os muitos desafios e problemas enfrentados pelo setor financeiro no mundo inteiro.

O tema deste painel, Política Econômica e Desafios Regulatórios do Período Pós-Crise, ainda está em evolução. Representantes governamentais, acadêmicos e a comunidade financeira mundial continuam a discutir esses problemas e ainda não existem conclusões universalmente aceitas. Alguns países, sobretudo alguns países desenvolvidos que sofreram imensamente com a crise, já observaram um aumento do papel dos bancos para deter a crise, e avançaram com reformas do respectivo marco regulatório e de supervisão. Outros países

que foram menos afetados pela crise estão avançando a um ritmo menor, no contexto das atuais discussões do novo marco regulatório internacional no Conselho de Estabilidade Financeira e entre reguladores como o Comitê de Basileia de Supervisão Bancária, o IOSCO e o IASB. É, portanto, no contexto de uma troca preliminar e exploratória de idéias que eu gostaria de discutir o futuro papel dos bancos centrais e as reformas do marco regulatório e de supervisão à luz da crise financeira mundial.

Governantes do mundo inteiro tomaram medidas sem precedentes de apoio ao sistema financeiro e à atividade econômica durante a crise. Mantiveram e até aumentaram a despesa do governo, apesar da significativa queda nas receitas fiscais, afrouxaram suas políticas monetárias e garantiram a liquidez a bancos, outras instituições financeiras e aos mercados. Injetaram capital em bancos e outras instituições e, em alguns países, garantiram as dívidas emitidas por bancos e outras instituições. Essas medidas, algumas das quais sem precedentes, foram claramente necessárias em vista da gravidade da crise financeira, existindo o entendimento de que, no pós-crise, é preciso fazer mais para reforçar a regulamentação e a supervisão do setor financeiro para evitar e melhor gerir futuras crises, minimizando os efeitos negativos para os serviços de intermediação financeira essenciais para o crescimento econômico.

O consenso pré-crise a favor de inflação baixa e disciplina fiscal continuam tão válidos e fortes com sempre. Mas a crise evidenciou várias falhas no marco de política macroeconômica e importantes lacunas na regulamentação e na supervisão do setor financeiro, que estão agora no centro do debate.

## **Papel dos Bancos Centrais**

Acadêmicos, observadores oficiais e do sector privado estão discutindo ativamente papel dos bancos centrais<sup>1</sup>. Como todos sabem, os bancos centrais têm quatro papéis tradicionais: (i) conduzir a política monetária para alcançar inflação baixa e estável; (ii) promover a estabilidade financeira através da prevenção e gestão de crises no setor financeiro, inclusive, quando necessário, mediante linhas de crédito de empréstador de última instância; (iii) regulamentar e supervisionar os bancos, responsabilidades que em muitos países foram retiradas dos bancos centrais antes da crise; e (iv) salvaguardar os sistemas de pagamentos.

---

<sup>1</sup> Vide Blinder, Alan S., 2010, “How Central Should the Central Bank Be?” *Journal of Economic Literature*, Vol. XLVIII, No. 1, Março; e Feldstein, Martin, 2010, “What Powers for the Federal Reserve?” *Journal of Economic Literature*, Vol. XLVIII, No. 1, Março.

Existe o consenso amplo de que os bancos centrais devem continuar a enfocar a garantia da estabilidade dos preços e a salvaguarda da estabilidade financeira. Tal como foi evidenciado pela crise, essas responsabilidades proporcionam benefícios significativos. Pesquisas do Fundo indicam que os países emergentes com inflação baixa ou estável conseguiram oferecer mais estímulos monetários em resposta à crise<sup>2</sup>.

No entanto, a crise mostrou que a manutenção de inflação baixa e estável depende da existência de mecanismos sólidos de transmissão monetária que, por sua vez, exigem mercados financeiros internos eficientes. Torna-se, por isso, essencial corrigir deficiências desses mercados.

O período pré-crise também mostrou que inflação e hiato de produto podem ser baixos e estáveis e, no entanto, o comportamento de alguns preços de ativos e dos agregados de crédito ou a composição do produto podem não ser os mais desejáveis, como, por exemplo, um investimento em moradias muito elevado, ou níveis de consumo ou um déficit de conta corrente demasiado elevados, e esses desenvolvimentos têm o potencial de desencadear ajustes macroeconômicos importantes e repentinos.

---

<sup>2</sup> Vide Lipsky, John, 2010, "The Road Ahead for Central Banks: Meeting New Challenges to Financial Stability," Discurso proferido em uma Conferência Internacional ao Mais Alto Nível sobre Bancos Centrais e Desenvolvimento da Economia Mundial: Novos Desafios e Perspectivas para o Futuro," Moscou, Rússia, junho de 18.

Nesse contexto, três questões se destacam: Os bancos centrais devem estourar ou restringir as bolhas de preços de ativos? Em caso afirmativo, que instrumentos devem ser utilizados para alcançar esse objetivo? Os bancos centrais devem ser reguladores de riscos sistêmicos?

A opinião pré-crise era majoritariamente a favor de uma negligência benigna em relação às bolhas de preços de ativos, sob o argumento que seria demasiado difícil reconhecê-las e, sobretudo, decidir quando estourá-las. Por conseguinte, era melhor deixar a bolha estourar sozinha e recolher os pedaços em vez de tentar evitar que ela inflasse. Mas esta visão foi abandonada durante a crise. Possivelmente, a dificuldade em identificar quando os preços estão demasiado altos para estourar a bolha é similar à dificuldade em decidir quando os preços estão demasiado baixos para se colocar um piso de sustentação para os mesmos, mas isso não impediu os bancos centrais de decidirem oferecer apoio aos preços de ativos durante a crise. Não existe ainda uma visão compartilhada clara sobre se os bancos centrais devem estourar ou restringir as bolhas de preços de ativos. Alguns observadores acadêmicos afirmam que qualquer medida dos bancos centrais a esse respeito depende do fato de uma bolha de ativos ser ou não consequência de uma expansão do crédito ou de eventos em mercados de ações. Eles argumentam que os bancos centrais devem limitar as bolhas estimuladas por crédito, como a bolha dos preços dos imóveis nos Estados Unidos. Também são de

opinião que os bancos centrais devem ter um papel restrito nas bolhas baseadas em ativos mobiliários, inclusive uma bolha tecnológica.

A segunda questão é saber qual o melhor o instrumento à disposição dos bancos centrais para restringir a formação e expansão de uma bolha, quando isso for recomendável? A taxa de juros oficial parece ser um instrumento demasiado rudimentar e inapropriado para evitar o excesso de alavancagem ou aparentes desvios dos preços de ativos dos seus fundamentos. O aumento das taxas oficiais de juros reduziria tais preços, mas o custo seria um maior hiato do produto quando a inflação dos preços de bens de consumo não é um problema. A taxa de juros oficial deve ser utilizada principalmente para controlar o excesso de demanda agregada e a inflação. Felizmente, existem outras ferramentas regulatórias cíclicas que podem ser utilizadas pelos governantes para alcançar os objetivos reduzir o risco sistêmico. O excesso de alavancagem pode ser arrefecido com um aumento dos índices de capital. Baixa liquidez pode ser tratada com o estabelecimento de um índice de liquidez. A alta dos preços dos imóveis pode ser minorada com uma redução da proporção entre o empréstimo e o valor do imóvel (*loan-to-value ratios*). Evidentemente, isso significa que a regulamentação nesses casos está sendo usada como uma ferramenta macroeconômica, e não é neutra em termos macroeconômicos.

A terceira questão é se os bancos centrais devem ser responsáveis pelo risco sistêmico. Caso se pretenda que as ferramentas regulatórias tenham sintonia com a política monetária, tais ferramentas precisam ter uma dimensão macroeconômica e se deve dispor de melhor informação e comunicação sobre o uso de ambos os tipos de instrumentos. Muitos acreditam que os bancos centrais devem se tornar reguladores de riscos sistêmicos. Mesmo reconhecendo que implicitamente os bancos centrais já têm esse papel, esse comentaristas destacam que é necessário explicitar essa responsabilidade. Outros defendem a criação de uma de regulamentação de riscos sistêmicos específica fora do banco central, destacando os potenciais conflitos que podem surgir entre a função de aumentar a taxa de juros para manter a inflação baixa e o objetivo de preservar a estabilidade financeira e que um mandato mais complexo para os bancos centrais poderia comprometer a sua responsabilização. O Fundo não tomou qualquer posição sobre a arquitetura adequada da supervisão de riscos sistêmicos. Conforme observado no GFSR publicado em abril, a responsabilidade pela supervisão sistêmica pode ser atribuída a tanto a um novo regulador ou a órgãos existentes<sup>3</sup>. É importante que, independente da sua arquitetura, se melhore a efetiva regulamentação de instituições importantes para o sistema. Não basta atribuir aos reguladores a função de “monitorar” de perto instituições sistêmicas, sendo fundamental que os reguladores implementem

---

<sup>3</sup> Fundo Monetário Internacional (FMI), 2010, “Meeting New Challenges to Stability and Building a Safer System,” *Global Financial Stability Report*, World Economic and Financial Surveys (Washington, abril).

regulamentos que evitem que as instituições dêem origem a riscos sistêmicos.

## **Marco Regulatório e de Supervisão**

Tendo em vista as deficiências regulatórias, as assimetrias de informação e os padrões de subscrição deficientes evidenciados pela crise, torna-se fundamental: fortalecer as instituições financeiras; (ii) assegurar que o sistema financeiro seja mais resistente e mais bem regulamentado; e (iii) restaurar a confiança em todos os níveis no sistema financeiro.

Tal como foi observado pelo G-20 na sua declaração de julho<sup>4</sup>, o fortalecimento do sistema financeiro assenta em quatro pilares:

- desenhar um marco regulatório forte;
- assegurar que o sistema financeiro esteja sujeito a uma supervisão eficaz;
- criar um mecanismo para a solução e abordagem das instituições sistêmicas; e

---

<sup>4</sup> Cúpula de Toronto do G-20, 2010, “Declaração da Cúpula de Toronto do G-20”, junho de 26-27.



- realizar uma avaliação internacional e a revisão pelos pares da situação dos setores financeiros nacionais, feitas com transparência.

Permitam-me que dedique alguns minutos a cada um destes importantes pilares.

A primeira providência é desenhar **um marco regulatório forte**. Para minimizar o risco de criar arbitragem regulatória, a reforma regulatória deve tentar assegurar que as leis sejam adequadas em termos nacionais e consistentes em termos internacionais. Além disso, as reformas devem focar tanto normas micro e macro prudenciais. Historicamente, a regulamentação têm se centrado principalmente em aspectos micro-prudenciais que, essencialmente, consideram a saúde de cada instituição em vez do estado do sistema financeiro como um todo. A regulação visa alcançar que o banco tenha capital para e absorver riscos, que o tomador tenha colaterais e um histórico para pagar e que os aspectos específicos de cada operação em especial a taxa de retorno ajustada pelo risco seja adequada. É claro que este enfoque micro economico deve continuar e centrado em cada entidade ou operação específica deve continuar, Mas tem faltado um monitoramento mais amplo e completo envolvendo a interação entre o ambiente operacional das instituições financeiras e a macroeconomia. Faz-se necessária uma reforma para se

criar uma regulamentação macro-prudencial que aborde a ciclo econômico, os riscos sistêmicos e a inter-conectividade entre firmas e operações.

O Comitê de Basiléia de Supervisão Bancária está trabalhando na melhoria das exigências de capital e liquidez. Uma das lições da crise é a necessidade de se ter não apenas níveis mais elevados de capital, mas também um capital de melhor qualidade: capital cuja capacidade de absorção de prejuízos seja real. Isso significa que a nova definição de capital de referência deve considerar os instrumentos mobiliários, excluindo todos os elementos que não absorvam prejuízos ou de baixa capacidade de absorção de prejuízos. Deve ser considerada a adição de colchões de capital que possam ajudar os bancos a suportar choques e a atenuar a ciclicidade. Para melhorar a resistência, seria necessária um colchão para preservação de capital acima do índice mínimo de capital ajustado pelo risco. Os bancos que não conseguissem atender essa meta de preservação poderiam estar sujeitos a limites sobre o pagamento de dividendos, recompras de ações e remuneração de executivos. No aspecto macro-prudencial, deve ser considerada a introdução de uma proteção de capital anticíclica, acionada quando existir o crescimento em excesso do crédito agregado. Um limite direto de alavancagem, não baseado em risco, poderia se tornar obrigatório na fase ascendente do ciclo e também ser usado para o cálculo do capital ajustado pelo risco.

Além disso, as agências de normas contábeis também estão considerando provisões para prejuízos futuros e avaliações mais prudentes para instrumentos financeiros.

Liquidez ampla e sustentada é de importância fundamental para a estabilidade do setor bancário. O setor aprendeu que um planejamento para enfrentar apenas problemas moderados de liquidez, conjugado com grandes descasamentos e proteção mínima de liquidez, não é suficiente. O Comitê de Basileia de Supervisão Bancária está propondo um marco de liquidez que estabelece normas mínimas tanto para a cobertura de liquidez de curto prazo como para a estabilidade da liquidez no longo prazo.

Um dos principais componentes para a estabilidade financeira é assegurar que abrangência regulatória seja suficientemente ampla. Isso significa estender o perímetro da regulação a instituições que até hoje não estavam sujeitas a regulamentação prudencial ou a uma supervisão consolidada sólida. Várias entidades operam na sombra ou como ductos para retirar recursos de instituições bancárias ou para ocultar os respectivos riscos. Entender as operações e os riscos que prestadores de serviços financeiros e outros serviços para as instituições financeiras é essencial para restringir os riscos para essas instituições e salvaguardar o sistema como um todo. Também é importante reconhecer que o

perímetro regulatório deve ser dinâmico, à medida que novas entidades são criadas e novos produtos são introduzidos, o perímetro tem que ser ampliado.

A reforma da estrutura regulatória é essencial, mas não faria sentido sem o correspondente **fortalecimento da supervisão**. Isso nos leva ao segundo pilar a que eu me referi, ou seja, **assegurar que o sistema financeiro esteja sujeito a uma supervisão eficaz**. A condução de uma supervisão efetiva tem sido um desafio permanente em diversas jurisdições. O Fundo publicou recentemente uma nota técnica sobre a estrutura e organização de uma boa supervisão.<sup>5</sup> Para ser eficiente, a supervisão precisa ser intrusiva, adaptativa, cética, proativa, abrangente e conclusiva. O ambiente institucional deve dar apoio à capacidade e disposição do supervisor para agir.

Os supervisores devem ter a capacidade legal e prática para atuar. Devem ter autoridade para ser intrusivos e contestar, de forma proativa, o julgamento dos gestores supervisionados, além da capacidade de adaptar-se às inovações e devem acompanhar uma questão até sua solução. A capacidade de agir envolve autoridade legal, proteção contra processos judiciais, uma estratégia de supervisão clara, uma organização interna robusta, relacionamento efetivo com outros órgãos públicos, locais e

---

<sup>5</sup> The Making of Good Supervision: Learning to Say “No” (A estruturação da boa supervisão: aprendendo a dizer “não”, ainda sem tradução em português). SPN/10/08 18 de maio de 2010

internacionais, e recursos adequados. O supervisor precisa identificar e abordar proativamente os riscos e interferir no momento oportuno. A capacidade de tomar tempestivamente medidas corretivas, inclusive intervenção no início do processo, é essencial para preservar o valor de franquia das instituições financeiras.

O relacionamento entre os supervisores e o setor financeiro é uma mistura única de familiaridade (pois os supervisores estão em diálogo constante com o setor) e autoridade para dizer não. É fundamental que o organismo supervisor tenha atribuições claras e inequívocas, com objetivos realistas. Ele necessita de independência operacional, contrabalançada com a responsabilidade perante o público pelo uso dos recursos e de uma parceria efetiva com os conselhos de administração das instituições supervisionadas, que devem ser a primeira linha de defesa contra a assunção de riscos excessivos. Contudo, os supervisores devem manter um relacionamento isento, evitando a captura regulatória.

Um desafio universal para os organismos supervisores é assegurar capacidade e recursos suficientes. Em muitos países a quantidade de pessoas qualificadas é restrita e, devido a restrições orçamentárias, frequentemente o organismo supervisor não pode concorrer eficazmente com o setor privado na contratação dessas pessoas. A quantidade suficiente de funcionários é apenas um dos componentes da questão de

recursos; são necessários recursos orçamentários para sustentar as operações e custos indiretos, como treinamento, viagens, e ferramentas para execução do trabalho.

O terceiro pilar é **um mecanismo para a solução e abordagem das instituições sistêmicas**. Mesmo sob um sistema ótimo de supervisão e regulamentação, algumas instituições financeiras irão quebrar. Atualmente, quando ocorre a quebra de uma grande instituição sistêmica, as autoridades tem de optar entre duas alternativas pouco atraentes: fornecer financiamento público – talvez em montantes elevados – para sustentar as instituições, inclusive por meio de uma aquisição arranjada, ou depender de uma legislação de insolvências mal equipada para reestruturar eficientemente as instituições financeiras. A estabilidade do sistema poderia ser aprimorada pela criação de um mecanismo para tratar de forma eficiente e ordenada com a insolvência de um banco ou grupo financeiro com importância sistêmica. Esse mecanismo deveria permitir, também, a resolução imediata para uma empresa debilitada e a alocação de seus custos de forma justa e previsível entre seus acionistas e credores. Existe concordância – confirmada recentemente na Declaração da Reunião de Cúpula do G-20 em Toronto – de que o próprio setor financeiro deve suportar os custos da solução.

Devemos ter em mente, também, que esses problemas aumentam significativamente de complexidade quando as autoridades enfrentam a insolvência de uma grande instituição ou grupo financeiro *internacional* – atualmente, os grandes bancos “vivem globalmente mas morrem localmente”. A quebra de grandes instituições financeiras internacionais continua sujeita a diversas estruturas jurídicas nacionais, sem um modelo eficaz para a cooperação internacional.

No momento, o Fundo está trabalhando em abordagens alternativas referentes à questão de resoluções internacionais. Nosso Conselho de Administração discutiu recentemente uma proposta desenvolvida pelo nosso corpo técnico para ajudar a tratar das falências internacionais. O corpo técnico do fundo acredita que qualquer estrutura para resoluções internacionais precisa reconhecer uma realidade fundamental: em face da possível falência de uma grande instituição financeira internacional, as autoridades nacionais estariam mais dispostas a cooperar apenas se existir confiança mútua. Tal confiança depende de as autoridades: (i) manterem padrões elevados de regulamentação e supervisão, (ii) contarem com ferramentas adequadas para tratar com eficácia as instituições insolventes e (iii) contarem com relações de trabalho efetivas com outros supervisores.

O quarto pilar identificado pelo G-20 é a **avaliação internacional e a revisão entre pares dos respectivos setores financeiros, feitas com transparência**. O FMI e o Banco Mundial conduziram mais de 100 Avaliações do Setor Financeiro nos últimos 12 anos. Participando do FSAP, as jurisdições recebem uma avaliação independente dos pontos fortes e fracos e do nível de conformidade com os padrões internacionais. Além disso, as avaliações fornecem às jurisdições e ao FMI/WB um roteiro e as prioridades para ações corretivas. Em decorrência desses programas de avaliação o FMI também já prestou assistência técnica considerável a diversas entidades supervisoras e esperamos poder continuar a prestar esse serviço no futuro.

### **Reconquista da confiança**

Além das mudanças estruturais que acabei de citar, acredito ser necessária para a restauração da confiança no setor financeiro de fortes defesas contra pessoas, que dentro e fora das instituições financeiras, procuram explorar inadequadamente as diversas vulnerabilidades do sistema financeiro.

Na qualidade de guardiões do sistema financeiro, os supervisores são os principais responsáveis por manter longe dele pessoas que não pareçam



adequadas para gerenciar uma instituição financeira. Embora, de forma geral, esse “processo de filtragem” seja conduzido durante a fase de licenciamento, existem outras tarefas a ser desempenhadas durante a vida de uma instituição financeira que ajudam a assegurar que o sistema seja operado por pessoas respeitáveis. Avaliações abrangentes da administração, diálogo aberto com outros supervisores e auditores externos, entrevistas e análises conduzidas com uma grande dose de ceticismo, bem como o “instinto profissional” são algumas das ferramentas usadas pelos supervisores. Entretanto, eles precisam de poderes suficientes para conduzir investigações quando necessário e para afastar, restringir ou proibir a participação de indivíduos não apropriados para a gestão das instituições supervisionadas.

Mas não cabe apenas ao supervisor assegurar que a administração e o quadro funcional das instituições sejam confiáveis. Essa tarefa é compartilhada pelos acionistas e conselhos de administração das instituições financeiras. Para assegurar a estabilidade de instituições individuais e do setor financeiro como um todo, as instituições financeiras devem contar com uma sólida cultura de governança corporativa e um sistema interno robusto para a gestão de riscos. Isso começa com a contratação de pessoas qualificadas e de boa reputação e estende-se até à supervisão dos processos e políticas de gestão de riscos.

Há também pessoas de fora do setor que exploram os pontos fracos do sistema financeiro ou de uma instituição específica, existe a necessidade de fortalecer as barreiras contra esse tipo de abuso. A maioria das jurisdições conta com legislação, poderes investigativos e sanções penais para combater, por exemplo, a lavagem de dinheiro. Essas ferramentas devem ser usadas universalmente e na sua extensão máxima para evitar que as instituições financeiras sejam usadas para atividades criminosas.

Obviamente, o processo de fortalecimento da regulamentação do setor financeiro e de reconquista da confiança no sistema deve ser um processo pautado pelo equilíbrio. As autoridades reguladoras e os supervisores não devem ter reações nem exageradas nem excessivamente brandas. A intermediação financeira desempenha um papel vital no processo de crescimento econômico, mobilizando e agregando as poupanças e alocando recursos onde eles são mais produtivos a nível mundial. A inovação, inclusive a inovação financeira, é parte essencial desse processo. Não devemos jogar a criança fora junto com a água do banho. Quer os esforços destinem-se a reorganizar os organismos de supervisão, a preparar novas leis e diretrizes ou a aprimorar os padrões para concessão de crédito, eles devem ser equilibrados para evitar uma carga regulamentar excessiva, não tolher a inovação e não prejudicar a recuperação econômica nascente, ou fomentar uma atividade financeira instável.

## **Regulamentação do setor financeiro no Brasil**

Antes de concluir, gostaria de mencionar que o Brasil fez grandes avanços no fortalecimento de sua regulamentação preventiva e lidera a implementação do Acordo de Basileia II, o que reflete a política do Banco Central do Brasil de atingir padrões internacionais nas áreas de regulamentação, supervisão e gestão de riscos.

A arquitetura regulatória brasileira desempenhou um papel importante para evitar que o Brasil enfrentasse os problemas que afligiram as economias avançadas que estavam no vértice da crise. Todas as instituições que participam dos mercados financeiros brasileiros – abrangendo 21 tipos diferentes de entidades – são regulamentadas, o que significa que o Brasil não padece de lacunas regulatórias ou de supervisão no sistema financeiro. As normas preventivas brasileiras são conservadoras e incluem uma exigência de capital mínimo de 11% para os bancos, em comparação com o mínimo de 8% determinado pelas regras de Basileia. Os depósitos compulsórios elevados funcionaram como colchões de liquidez e foram liberados em momentos de necessidade. Em conjunto com os índices de capitalização mais elevados, isso contribuiu para níveis bastante baixos de alavancagem. A

abordagem brasileira aos itens fora de balanço e à supervisão consolidada também é conservadora. As transações com derivativos são conduzidas em um sistema centralizado de liquidação eletrônica e sujeitas a requisitos rigorosos de registro, colocação de margens e compensação, e existem limites rígidos para os tipos de derivativos de crédito que podem ser vendidos. Além disso, os bancos estão sujeitos a exigências rigorosas de governança, o que ajuda a assegurar que a gestão de riscos pela instituição e seu conselho de administração seja adequada.

## **Conclusão**

Como observado na Declaração da Reunião de Cúpula do G-20, os estímulos fiscal e monetário sem precedentes, coordenados globalmente, desempenharam um papel importantíssimo para evitar um resultado pior, como temido no início da crise financeira internacional, e para ajudar a recuperação da atividade econômica que se iniciou. Essas políticas acarretaram nos meios acadêmicos, oficiais e privados uma importante discussão que ainda não terminou versando sobre temas como o papel dos bancos centrais em evitar bolhas de preços dos ativos e fomentar a estabilidade financeira e sobre as reformas necessárias na regulamentação e supervisão. Como disse anteriormente, alguns observadores parecem concordar que os bancos centrais devem tomar medidas, principalmente de natureza de regulação prudencial, para

estourar bolhas nos preços dos ativos que sejam alimentadas pelo crédito. Eles concordam também que os bancos centrais ou outras instituições devem ser os reguladores do risco sistêmico.

A crise financeira global também iniciou uma discussão sobre a reforma da estrutura regulamentar e de supervisão das instituições financeiras. Essas discussões procuram reduzir o risco moral e, simultaneamente, limitar os riscos sistêmicos. As discussões estão se focalizando, entre outras coisas, no estabelecimento de um novo regime global para o capital e a liquidez dos bancos, supervisão e fiscalização mais eficientes e resolução das instituições sistêmicas.

É indubitável que a medida que busquem fortalecer seu setor financeiro como forma de fomentar o crescimento econômico sustentável, os países terão que examinar seriamente a adoção dessas reformas e manter um elevado nível de cooperação internacional para evitar inconsistências.

Muito obrigado.