

FÓRUM DO BCE EM SINTRA 2026, 30 DE JUNHO DE 2026
EPISÓDIO 2 — REGULAÇÃO, ESTABILIDADE E CRESCIMENTO

Bruno Fernandes: brunofernandes@santander.pt
Rui Constantino: ruiconstantino@santander.pt

Regular melhor: estabilidade sem travar o crescimento

Episódio 2 | A evidência mostra que simplificar o sistema financeiro só ajuda o crescimento se preservar regras que reduzem risco sistémico e travam arbitragem.

Figura 1: Da resposta pós-crise à simplificação sem perda de resiliência



Fonte: elaboração própria com base no paper de Giannetti, Ellis e Jotikasthira (2026), na discussão de Enrico Perotti e em bibliografia BCBS/FSB/ECB.

Resumo executivo: Estabilidade e crescimento não são forças opostas

Mensagem central

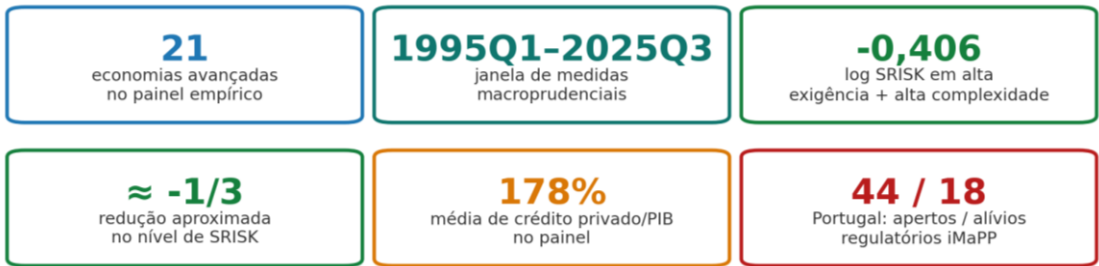
A regulação bancária no centro da agenda de crescimento europeia. O ponto relevante não foi escolher entre **mais regulação** ou **menos regulação**, mas distinguir entre **exigência prudencial que reduz risco sistémico** e **complexidade operacional que apenas aumenta custos**. Esta distinção é decisiva para uma Europa que quer financiar investimento, inovação e transição energética sem repetir fragilidades de liquidez, capital e arbitragem regulatória.

A evidência apresentada por Mariassunta Giannetti, Cameron Ellis e Chotibhak Jotikasthira quantifica a diferença entre regras fortes e regras difíceis. A análise constrói índices de **stringency** e **complexity** para **21 economias avançadas**, entre **1995Q1** e **2025Q3**, usando eventos iMaPP/MaPPED e rankings por LLM. O resultado central é que estratégias que combinam **alta exigência** e **alta complexidade operacional útil** reduzem o **log SRISK** em **-0,406**, cerca de **um terço** no nível de **risco sistémico**, sem evidência robusta de queda do crédito privado agregado.

A mensagem para a Europa é diferente da narrativa de **desregulação** que ganha força noutros blocos. A União Europeia procura uma via de duas vias: aplicar CRR3/CRD VI e preservar robustez prudencial, enquanto simplifica reporte, sobreposições e procedimentos de baixo valor. Nos EUA e no Reino Unido, o debate tem avançado mais para aliviar requisitos e adiar transposições; na Suíça, depois do colapso do Credit Suisse, a direção é oposta, com reforço de capital para UBS.

Portugal deve interpretar a simplificação como **melhoria de eficiência**, não como **convite a reduzir standards**. O painel empírico mostra **44 apertos** e **18 alívios macroprudenciais** associados a Portugal. O contexto nacional combina banca mais capitalizada do que no passado, exposição relevante a crédito imobiliário, dependência de financiamento bancário para PME e crescente interação com fundos, private credit e investidores internacionais.

Figura 2: Indicadores quantitativos que suportam o diagnóstico



Fonte: Giannetti, Ellis e Jotikasthira (2026), Tables 2-4.

1. Porque este tema é o Episódio 2 da série

O Episódio 1 mostrou que a produtividade europeia depende de transformar inovação em difusão empresarial. O Episódio 2 acrescenta a infraestrutura financeira necessária para essa difusão: **bancos resilientes**, mercados de capitais funcionais, supervisão que antecipa risco e regras que não criam incentivos à migração opaca de crédito. Sem esta base, mais financiamento para inovação pode transformar-se em ciclo de alavancagem e correção abrupta.

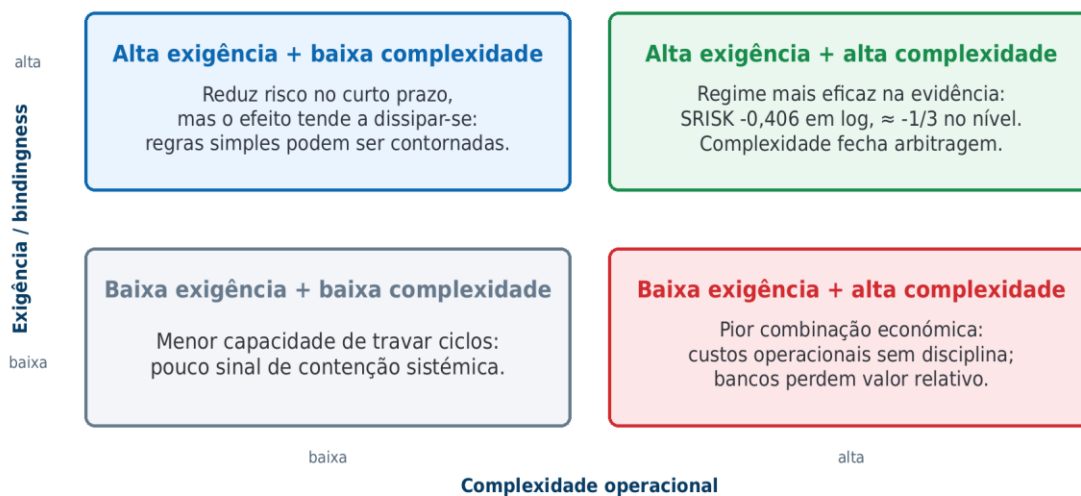
O crescimento precisa de crédito, mas o crédito barato sem disciplina aumenta a fragilidade futura. Setores como **infraestruturas digitais, energia, habitação, defesa, industrialização verde, data centres e scale-ups tecnológicas** exigem financiamento de longo prazo. A banca pode apoiar essa agenda, mas só o faz de forma sustentável se capital, liquidez, qualidade de ativos e capacidade de resolução permanecerem credíveis.

2. O diagnóstico: a regra pós-crise ficou mais forte e mais difícil de operar

A regulação pós-2008 deixou de estar centrada apenas em rácios de capital. Basel III adicionou **LCR, NSFR**, leverage ratio, stress tests, planeamento de resolução e buffers sistémicos; Dodd-Frank, **CRR/CRD**, regimes suíços e regras nacionais acrescentaram camadas próprias. Esta arquitetura tornou a banca mais resistente, mas também aumentou custos de compliance, reporting, modelização e gestão de dados.

A complexidade tem duas interpretações económicas distintas. A primeira vê complexidade como **peso morto**: sobreposição de buffers, reporte redundante, incerteza e incentivos a arbitragem. A segunda vê complexidade como resposta inevitável a mercados que se tornaram mais interligados, com risco de liquidez, colateral, derivativos, NBFIs, fundos abertos e plataformas de mercado. A sessão não validou uma destas teses de forma absoluta; demonstrou que a resposta depende de a complexidade ser **funcional** ou **residual**.

Figura 3: Matriz conceptual: a combinação entre exigência e complexidade altera a relação entre estabilidade e crescimento



Nota: "stringency" é a força vinculativa da regra; "complexity" é o custo/profundidade operacional para aplicar a regra.

Fonte: Giannetti, Ellis e Jotikasthira (2026), Table 4; cálculos próprios para conversão de log-points em variações aproximadas no nível

3. A evidência que muda o debate: complexidade útil existe

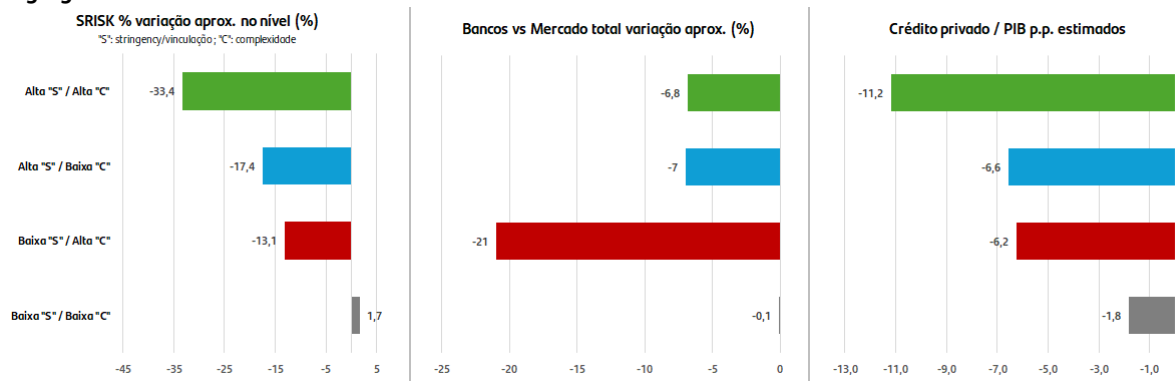
O contributo empírico da investigação consiste em separar aquilo que normalmente aparece agregado. A *stringency* mede a força vinculativa de uma ação regulatória; a *complexity* mede o encargo operacional e a profundidade necessária para aplicar a regra. Esta separação permite distinguir uma regra simples, mas vinculativa, de uma regra complexa que pouco impõe disciplina, ou de uma regra complexa que realmente dificulta contornar risco.

Os resultados na figura 4 contrariam a ideia de que toda a complexidade regulatória é desperdício. A combinação alta exigência + alta complexidade reduz o risco sistémico de forma persistente: log SRISK de **-0,406** nos oito trimestres seguintes ao aperto, equivalente a uma redução aproximada de **33%** no nível de SRISK. A combinação alta exigência + baixa complexidade também reduz risco, mas o efeito é menor e transitório.

A combinação perigosa é baixa exigência com alta complexidade. Nesse regime, a banca suporta custos operacionais, mas a regra não disciplina suficientemente o risco; o estudo estima uma queda de **-0,236** no rácio de capitalização bancária face ao mercado total, cerca de **-21%**. A conclusão prática é direta: **simplificar ruído** é positivo; **eliminar profundidade que impede arbitragem** pode fragilizar o sistema.

O efeito sobre crédito agregado não é estatisticamente robusto. As estimativas de crédito privado/PIB são negativas em todos os regimes de aperto, mas não distinguíveis de zero. Isto limita a narrativa de que regulação forte contrai automaticamente crédito; o resultado compatível com os dados é que a composição do crédito pode mudar, com parte do financiamento a migrar para NBFi, sem queda clara no agregado.

Figura 4: Efeitos estimados por regime regulatório: risco sistémico, valorização relativa da banca e crédito agregado



Fonte: Giannetti, Ellis e Jotikasthira (2026), Table 4; Log-effects convertidos para variação aproximada no nível; estimativas de crédito não são estatisticamente significativas

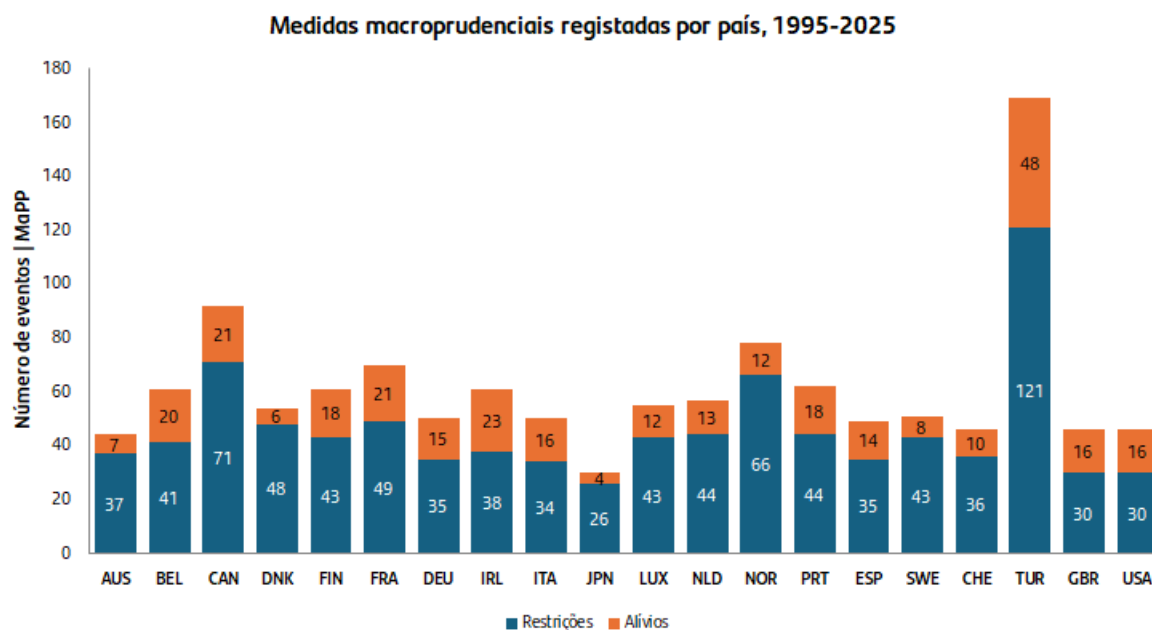
4. Europa vs peers: a divergência regulatória voltou

A comparação internacional tornou-se parte do tema porque a banca compete num mercado global. O estudo assinala que os EUA reduziram stringency sem redução equivalente de complexidade, através de alterações ao enhanced supplementary leverage ratio e diluição do Basel III endgame. O Reino Unido move-se de forma mais gradual, com transposição de Basel 3.1 e revisão do ring-fencing. A Suíça reforça capital depois do episódio Credit Suisse/UBS. A Europa procura uma via intermédia: **preservar exigência e simplificar fricções**.

A abordagem europeia é defensável se a simplificação for cirúrgica. CRR3/CRD VI, a consulta da Comissão sobre competitividade bancária e a agenda do BCE de simplificação só são consistentes entre si se removerem redundância sem baixar capital, liquidez, qualidade de supervisão ou capacidade de intervenção. O risco é transformar uma agenda de eficiência numa agenda de relaxamento competitivo.

A evidência por país mostra que a pressão regulatória não é homogênea. No painel, Portugal regista **44 restrições e 18 alívios**, França **49/21**, Alemanha **35/15**, Reino Unido **30/16** e EUA **30/16**. O número total de eventos não mede qualidade regulatória, mas ilustra a frequência com que o ciclo prudencial foi ajustado desde 1995 e a intensidade do "ratchet" pós- crise.

Figura 5: Eventos macroprudenciais por país: Portugal no contexto europeu e face aos peers globais.



Fonte: Giannetti, Ellis e Jotikasthira (2026), Table 2. Países seleccionados para comparação Europa vs peers

5. NBFi: risco deslocado não é risco eliminado

O canal de NBFi é o principal ponto de ligação entre regulação bancária e estabilidade de mercado. O paper e a apresentação de Giannetti mostram que, após restrições como o leverage ratio, dealers bancários podem reduzir a intermediação em obrigações investment grade, enquanto fundos de liquidez e veículos não bancários ocupam o espaço. Em períodos normais, isto melhora liquidez e retorno; em stress, fundos abertos e private credit podem amplificar vendas, gates, haircuts e repricing.

A Europa deve olhar para os setores onde a migração de risco é plausível. O risco é mais visível em obrigações corporativas, repo e colateral, imobiliário comercial, private credit, infraestruturas, financiamento de transição energética e carteiras com ativos ilíquidos financiados por passivos resgatáveis. O problema não é a existência de NBFi; é a ausência de dados, liquidez de backstop e mecanismos de resolução quando esses veículos se tornam sistémicos.

Portugal não tem um setor NBFi com a dimensão de EUA ou Reino Unido, mas está exposto por canais indiretos. A banca portuguesa financia empresas, imobiliário e consumo num ambiente integrado com fundos, seguradoras, investidores estrangeiros e mercado europeu de obrigações. Um choque em fundos globais ou spreads IG/HY pode afetar custo de financiamento soberano, bancos, empresas exportadoras e projetos de infraestrutura mesmo sem origem doméstica.

Figura 6: Canal de deslocação de risco: da restrição bancária à liquidez NBFi em tempos normais e de stress.



Mensagem: regras bancárias podem reduzir risco dentro dos bancos, mas a estabilidade exige medir onde o risco reaparece – fundos, crédito privado, colateral, repo e mercado obrigacionista

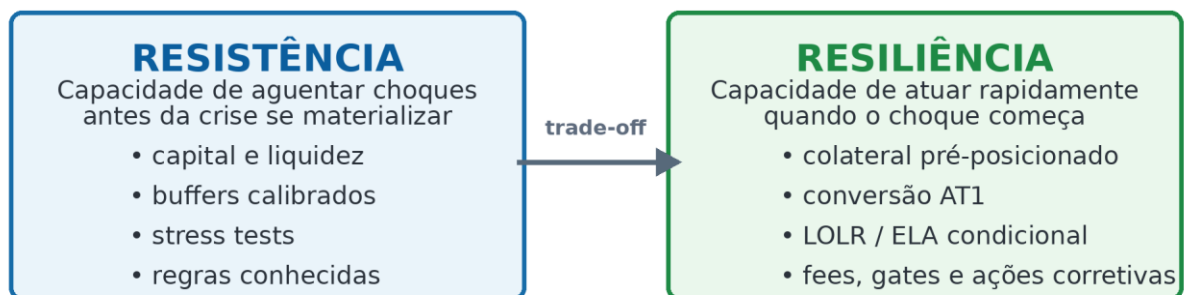
Fonte: elaboração própria com base em Giannetti et al. (2026) e Giannetti, Jotikasthira, Rapp e Waibel (2024).

6. Perotti: simplificar exige resposta mais rápida

A discussão de Enrico Perotti deslocou o debate de regras para capacidade de intervenção. A sua mensagem foi que regras simples são desejáveis, mas podem ser contornadas se não forem acompanhadas por instrumentos *ex post*. Se a simplificação reduzir a resistência preventiva, o sistema precisa de mais **resiliência operacional**: mandato para agir, colateral pré-posicionado, conversão de instrumentos, *backstops* de liquidez e sinais de mercado que acionem intervenção.

O equilíbrio proposto é menos micro-reporte e mais sinalização acionável. Perotti defendeu menos *disclosures* de baixo valor e mais uso de sinais salientes, incluindo preços de mercado, stress tests, saídas líquidas, book equity e indicadores de viabilidade. A implicação é que uma supervisão moderna não mede tudo; mede melhor, combina dados de mercado e supervisão e intervém antes de a narrativa de corrida se tornar dominante.

Figura 7: A proposta de Perotti: simplificação só é segura se a resiliência *ex post* aumentar



Perotti: se a simplificação reduzir a resistência, a arquitetura tem de compensar com mandato, dados, ferramentas e intervenção

Fonte: elaboração própria com base na apresentação de Enrico Perotti no ECB Forum 2026.

7. Implicações para Portugal e para a banca

A principal implicação para Portugal é distinguir competitividade de relaxamento prudencial. A banca portuguesa beneficia de uma perceção de resiliência superior à do período pré-crise; perder essa credibilidade teria custo direto em funding, spreads, rating, acesso a mercado e capacidade de financiar empresas. A agenda correta é reduzir fricções operacionais — reporte redundante, duplicações e interpretação inconsistente — sem fragilizar capital, liquidez e controlo de risco.

Os setores portugueses relevantes são aqueles onde o crédito continua a ser crítico para investimento. Turismo, imobiliário, energias renováveis, logística, indústria exportadora, PME tecnológicas e infraestrutura digital precisam de financiamento estável. A recomendação não é travar crédito, mas garantir que modelos de risco, colateral, pricing de liquidez, concentração setorial e exposição indireta a NBFIs são avaliados antes do ciclo mudar.

A simplificação útil deve libertar capacidade para análise de risco, não apenas reduzir custos administrativos. Os ganhos de eficiência em compliance e reporting devem ser reinvestidos em data quality, stress testing, monitorização de liquidez intradiária, risco de contraparte, concentração de colateral e acompanhamento de fluxos em fundos. O risco sistémico de próxima geração não aparece apenas em rácios bancários; aparece em interações entre bancos, mercados e intermediários não bancários.

8. Recomendações: simplificar o ruído, preservar a estrutura

A prioridade europeia deve ser separar complexidade funcional de complexidade residual. Complexidade funcional inclui cálculo de buffers sistémicos, regras de liquidez, resolução, supervisão de colateral e ferramentas contra arbitragem; complexidade residual inclui duplicações, reporte que não gera ação, métricas pouco usadas e inconsistência entre autoridades. A primeira deve ser preservada; a segunda deve ser removida.

A agenda de estabilidade deve integrar NBFIs, não apenas bancos. Fundos abertos, private credit, seguradoras, fundos imobiliários, veículos de securitização e plataformas de financiamento devem entrar em painéis de risco comuns. Métricas críticas incluem alavancagem efetiva, liquidez dos ativos, frequência de resgate, haircuts, concentração de funding, uso de derivados e dependência de dealers bancários.

A arquitetura de resposta a crises deve ser tão importante quanto a regra preventiva. Instrumentos como colateral pré-posicionado, ELA condicional, conversão AT1, taxas de resgate, gates temporários, planos de recuperação e

coordenação supervisor–banco central reduzem a probabilidade de corridas autoalimentadas. Regras mais simples sem intervenção rápida criam conforto administrativo, não estabilidade financeira.

Portugal deve usar a agenda europeia para ganhar eficiência e não para importar risco competitivo. A posição nacional deve apoiar simplificação de reporte e harmonização europeia, mas rejeitar corrida para menor exigência se esta aumentar custo de funding futuro. A banca portuguesa é pequena em escala global; a sua vantagem não está em competir com balanços menos regulados, mas em combinar confiança, especialização setorial, proximidade a PME e disciplina de risco.

Conclusão: o crescimento precisa de regras que aguentem o ciclo

A principal mensagem da sessão é que estabilidade financeira é uma condição de crescimento, não um obstáculo externo. A Europa precisa de bancos capazes de financiar produtividade, transição energética e investimento estratégico; precisa também de mercados de capitais e NBFIs que distribuam risco sem o esconder. O debate maduro não é “mais ou menos regulação”; é **regular melhor**, mantendo a exigência que reduz fragilidade e retirando apenas a complexidade que não suporta estabilidade.

A continuidade com o Episódio 1 é direta. A produtividade europeia exige difusão tecnológica; a difusão exige capital; o capital exige confiança. Se a simplificação bancária preservar essa cadeia, ajuda o crescimento. Se a quebrar, apenas desloca risco para o próximo ciclo.

Fontes principais e bibliografia de apoio

- Giannetti, M., Ellis, C. e Jotikasthira, C. (2026), “The stringency and complexity of post crisis bank regulation”, paper preparado para o ECB Forum on Central Banking.
- Giannetti, M. (2026), “The Stringency and Complexity of Post-Crisis Bank Regulation”, apresentação no ECB Forum on Central Banking.
- Perotti, E. (2026), “Stringency & Complexity of Post Crisis Bank Regulation”, apresentação/discussão no ECB Forum on Central Banking.
- European Central Bank (2026), ECB Forum on Central Banking 2026 — programa oficial.
- Basel Committee on Banking Supervision/BIS, RCAP e monitorização da implementação de Basel III.
- Financial Stability Board, Basel III implementation monitoring e trabalhos sobre NBFIs.
- European Commission (2026), targeted consultation on the competitiveness of the EU banking sector.

ADVERTÊNCIA FINAL

Este documento foi elaborado pela Área de Estudos Econômicos do Banco Santander Totta, SA e é disponibilizado com intuito e para fins exclusivamente informativos.

Todos os dados, análises e considerações nele contidas estão simplesmente baseadas no que estimamos ser as melhores informações disponíveis, recolhidas a partir de fontes oficiais e outras consideradas credíveis, não assumindo, todavia, qualquer responsabilidade por erros, omissões ou inexatidões das mesmas.

Por outro lado, as opiniões e previsões expressas refletem somente a perspectiva e os pontos de vista dos autores na data da sua elaboração podendo ser livremente modificadas a todo o tempo e sem aviso prévio.

Neste contexto, o presente documento não pode, em circunstância alguma ser entendido como convite ao investimento, seja de que natureza for, nem como proposta ou oferta de negócio de qualquer tipo.

Qualquer decisão de investimento deve ser devidamente ponderada, fundamentada na análise crítica pelo investidor de toda a informação publicamente disponível sobre os ativos a que respeita, suas características e adequação ao perfil de risco assumido e devem ter em conta todos os documentos emitidos ao abrigo da regulamentação das entidades de supervisão, nomeadamente da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

Nem o Banco Santander Totta, na qualidade de emitente do documento, nem nenhuma entidade sua dominante ou dominada ou qualquer outra integrante do Grupo Santander Totta em que se insere pode, consequentemente, ser responsabilizada por eventuais perdas ou prejuízos decorrentes de decisões de investimento que, quem quer que seja, tenha tomado mesmo que por levar em conta elementos constantes deste documento.

Por outro lado, uma vez que este documento não contempla qualquer tipo de informação privilegiada ou reservada, nem constitui nenhum conselho ou convite ao investimento, as empresas do Grupo Santander Totta, incluindo o Banco Santander Totta mantêm o direito de nos limites da lei, transacionar ou não, ocasional ou regularmente, qualquer ativo direta ou indiretamente relacionado com o âmbito deste relatório.

Este relatório pode ser distribuído, desde que citada a fonte.

© Banco Santander Totta, S.A., 2026. Todos os direitos reservados.