



# “O mercado é propenso à especulação E essa propensão é incontrollável”

**Pedro Rebelo de Sousa** Acredita que a união bancária, além de longa e penosa, não vai ser um processo fácil “para os pequenos países, como Portugal, que deixaram de ter sistema financeiro”

## Entrevista Cristina Ferreira

Depois da crise financeira mundial de 2008, em entrevista ao PÚBLICO, Pedro Rebelo de Sousa admite que o sistema financeiro está melhor. Mas avisa que há elementos “imprevisíveis” que podem desencadear nova crise mundial, que dependem “dos cenários macroeconómicos e políticos que se estão a desenhar”.

**Dentro de um mês, cumprem-se dez anos passados desde a queda do Lehman Brothers [15/9/2008] que veio expor um sistema financeiro sustentado em dívida e especulação. Surpreendeu-o?**

Para alguém que começou no sistema financeiro internacional, onde trabalhei durante 15 anos, era evidente que os grandes grupos estavam a avançar no sentido de ir criando megaestruturas contornando o espírito e a letra da lei (isto nos EUA e depois nos outros países) – o que estava a pôr em causa as bases do sistema criado após a crise de 29/30, que tinham como elemento a Lei Sarbanes-Oxley, que não permitia a ligação entre banca comercial e a banca de investimento, e impunha critérios de limitação à actividade bancária, *versus* outras actividades com afinidades, como a seguradora.

**Está a referir-se ao final dos anos 80?**

Sim, começou nos finais dos 80 para os 90, quando se verifica que o dinheiro tinha feito um circuito interessante: a economia mundial tinha tido como pólo dinamizador os EUA e a criação do Plano Marshall [o plano norte-americano de recuperação da Europa a seguir à Segunda Guerra Mundial], e, de repente,

nos anos 70, emergiram as potências dos petrodólares, com o Médio Oriente a tornar-se uma realidade com peso no sistema financeiro internacional. Em meados da década de 80, os EUA continuam a ser uma grande força e a Europa uma crescente força, mas dá-se uma transferência do poder do eixo do Médio Oriente para o Japão, que explodiu. Este movimento suscita, em certos círculos, a preocupação de saber se a banca cumpria os critérios de capital e de controlo de crédito [em 1988 cria-se Basileia I]. **Ou seja, estavam os dados lançados, mas no princípio da década todos acreditam que a economia mundial não vai parar de crescer e não se prevêem rupturas nos mercados...**

Mas o pecado original estava lá. Como quadro superior de um banco americano, assisti a muita coisa. Por exemplo, não havia “*chinese wall*” [o mecanismo que protege informação privilegiada na banca de investimento] – a génese dos episódios anteriores: Segunda-feira Negra [1987], crise financeira dos emergentes [1997], a crise do rublo [1998], crise das dot.com [2000], crise imobiliária [2007]. Havia afloramentos sectoriais e conjunturais. E, subjacente a todos eles, estava a perversão total do sistema, que nenhum fiscalizador e regulador, mesmo com as regras de Basileia, controlava.

**Quando, em 2006, surgiram os primeiros sinais do “subprime”, por que é que é ninguém fez nada?**

Havia uma combinação não-virtuosa, negativa, entre fiscalizadores, supervisores e o sistema. E o sistema tentava negar a génese do problema, que, para ser resolvido, implicava ter de mudar tudo, reformular a actividade bancária, quer



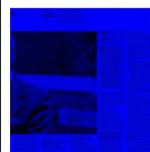
na conta de exploração, quer no balanço. E todos os bancos tinham que reponderar os seus capitais, as provisões, o seu próprio modelo de negócio. **Há uma certa ironia nesta crise, pois os problemas rebentam nos países – EUA**

**e Inglaterra – dados como bons exemplos de capitalismo regulado...**

Pois é. Há várias teses. E a minha é que houve, sobretudo da parte dos mercados anglo-saxónicos, o chamado *pretense* cumprimento formalista.

**Quer dizer?**

Estava tudo bem. Era o jogo do faz-de-conta. Na crise houve uma conjugação de factores negativos: perversão do modelo da banca de investimento; reguladores pouco efectivos; fiscalizadores ainda menos efectivos. E



## “ [No subprime] havia uma combinação não-virtuosa, negativa, entre fiscalizadores, supervisores e o sistema



agentes especulativos com uma perspectiva de ganhos imediatos, para gestores e accionistas. A governação falhou, quer nos bancos que operam no mercado, quer nos bancos centrais [os supervisores e reguladores] que se limitavam a cumprir rituais,

facilmente manipuláveis e sem escrutínio. **Houve falta de compreensão por parte dos reguladores do que se estava a passar?** Quando o primeiro sinal surge na Grã-Bretanha [2007], não perceberam.

**O mercado não se auto-regula, é alimentado pela especulação?** Diria que é propenso à especulação. E essa propensão é incontrolável. E tenho pensado nisto: a geração dos *millennials* e as a seguir fizeram uma gestão das

### PERFIL

#### Pedro Rebelo de Sousa

Presidente do gabinete de advocacia SRS Advogados, Pedro Rebelo de Sousa, trabalhou 15 anos no sistema financeiro internacional, onde esteve no Citibank, em Nova Iorque, antes de, em 1990, vir chefiar o Banco Fonseca e Burnay até à venda ao BPI. Só então assumiu uma carreira na advocacia, começando como sócio, em Portugal, do gabinete inglês Simmons & Simmons. Pelo meio liderou o Instituto Português de Corporate Governance e foi gestor não-executivo da CGD, ocupando agora o lugar de presidente da mesa da assembleia geral do Millennium BCP (2017/19).

empresas em que o desempenho imediato e a criação de valor para o accionista eram primados que se sobrepunham a tudo o resto. Os gestores criavam valor para os accionistas e, por essa via, para si [bónus]. E isso acabou. É um dos ensinamentos que a crise nos deixa.

#### O que mudou?

A atitude dos reguladores e a preocupação de tornar a *corporate governance* mais substantiva e menos adjectiva. Não é a forma que deve prevalecer – essa sem dúvida era cumprida nos casos do BPN, BPP, BCP, BES e PT a ponto de alguns deles ganharem prémios. É essencial criar uma estrutura de *governance* responsável.

**Depois das várias crises que se sucederam desde 2008, o sistema bancário está hoje mais forte? Não há perigo de ajudar a abrir outra crise?**

O sistema está melhor, funcionalmente, e estão a dar-se passos para atenuar uma eventual crise ou impedir que aconteça. Todavia, há elementos que a podem desencadear e

que dependem sobretudo dos cenários macroeconómicos e políticos que se estão a desenhar. Há muitas frentes imprevisíveis: o senhor Trump; o futuro da União Europeia pós-“Brexit”; a manta de diversificação que se está a montar na Europa, com partidos populistas que põem em causa o modelo europeu. E se o modelo europeu tem alguma coisa relevante para evitar uma crise, é a UEM [União Económica e Monetária]. E esta ou se fortalece ou desaparece. Há muitas incógnitas.

#### Foi *partner* de uma sociedade de advocacia inglesa. Como está a olhar para o “Brexit”?

Os ingleses estão confrontados com o estertor do seu império colonial. Este é realmente o fim da era vitoriana e, olhando para a rainha, percebemos que ela personifica o fim de uma viagem e o fim de uma Commonwealth [comunidade de nações de língua inglesa], que não se revê na liderança inglesa. E a Grã-Bretanha está confinada à sua natureza insular. E como são pragmáticos, vão tentar que isso não aconteça de forma radical.

#### Como?

Têm alguns trunfos. E um deles são os mercados de capital e financeiro que – e embora tendo havido desde o referendo alguma saída – se mantêm no essencial. Ficarão lá. Segundo: num mundo em que uma das moedas de referência é uma incógnita, o euro – e o yuan/renmimbi é outra incógnita, mas não é uma moeda desejada com presença internacional – o facto de a Inglaterra ter a libra é relevante na parte monetária. O terceiro trunfo é o direito, de que não se fala. As cortes norte-americanas e britânicas têm a *lex mercatoria* (sistema jurídico usado no comércio internacional). O eixo é comum a todo o mundo anglófono. E protege o “Brexit”. **Já percebeu o que é Theresa May quer?**

O que eles gostariam era de ter um tratamento igual ao da Dinamarca [que está fora do euro]. De ser uma Dinamarca, mas com maior peso. É a solução de Theresa May. E o desmando americano pode favorecer o →



## Acho incrível que não haja uma frente de personalidades a lutar em Bruxelas pela estratégia internacional do país

pragmatismo inglês. Os ingleses pensaram que, voltando-se para os EUA, o velho aliado lhes resolvia os problemas. E o que o Trump disse foi para [May] “meter um processo” [à UE], que é a forma como ele resolve os problemas das falências das suas empresas. Não consegue chegar a um diálogo, mete uma acção e depois logo se vê. E May já percebeu que é uma maluquice. **O “Brexit” é irreversível?**

Tudo na vida é reversível. Mas a ideia de “Brexit” – “nós não fazemos claramente parte da UE, do espaço Schengen” – já era evidente antes e vai continuar. O “Brexit” vai tentar ser parte de uma relação comercial que privilegia a Europa, e dizer que, nessa medida, somos europeus. E convenhamos que as idas e vindas da Europa, nomeadamente em termos de União Bancária, não ajudam. Os ingleses pensam: “Já resolvermos os problemas da banca, já pagámos o preço e já estamos a vender os bancos, e não queremos sujeitar-nos a ter de reportar ao BCE.”

**Sem a Grã-Bretanha, a UE não fica diminuída?**

Claro. A Inglaterra tinha um poder moderador na UE, que sempre exerceu, e que era fundamental para garantir o equilíbrio face à Alemanha. E mesmo em termos da onda nacionalista que se verifica na Europa, mesmo tendo lá dentro essa onda, não existe um movimento de extrema-direita, porque eles têm uma estabilidade comportamental. A Inglaterra também trazia para as instâncias europeias a tal componente do seu direito, que permitia olhar para os factos de uma outra forma. Infelizmente, acho difícil que não haja “Brexit”. Acho politicamente quase impossível uma reversão.

**Como avalia o futuro da União Bancária Europeia concebida em 2013 com três pilares [supervisão do BCE, mecanismo de resolução, garantia de depósitos], mas que só tem dois a funcionar? Devia estar concluída em 2018, mas os alemães já avisaram que o fundo de garantia de depósitos europeu será adiado sabe-se lá**

**para quando. Não é um risco?**

Sou um homem de fé e acredito no sucesso. Mas os indicadores que se conhecem mostram uma situação extremamente difícil.

**Então?**

O processo vai ser longo, penoso e não vai ser fácil para os pequenos países, como Portugal, que deixaram de ter sistema financeiro. E, num quadro que vai diferindo o processo, o mais previsível é que a banca nacional seja penalizada. Os nossos bancos vão tentar cumprir com uma série de requisitos, que os colocam em posição de fragilidade, no contexto do eixo franco-alemão, que pretende que haja uma concentração bancária, com pequenos *players* para satisfazer os populistas.

**A criação de grandes grupos europeus é uma boa solução?**

É má, a vários títulos. Desde logo, é má para o consumidor. E se alguma coisa a crise de 2008 nos ensinou é que estava a haver demasiada concentração em *big players* que são *too big to fail*, e depois lá vai o contribuinte resgatar... É má do ponto de vista da estabilidade do sistema.

**Mas é melhor para o BCE?**

Um sistema com menos bancos é melhor para os fiscalizadores e para os supervisores. Há incógnitas, não é claro que o sistema financeiro alemão esteja hoje saneado e regenerado [cerca de 70% dos bancos alemães ficaram fora da supervisão do BCE]. E o futuro da banca italiana também não é claro. A concentração franco-italiana (UniCredit-Société Générale) induzida [pela UE] pode ser ou não virtuosa. Há que dizer que na crise houve claramente um tratamento discriminatório, por parte da Europa, dos países do Sul: Portugal, Grécia e Irlanda. Mas a situação mais grave é a portuguesa.

**Também houve desleixo das nossas autoridades?**

Exactamente. Com a ideia de que tínhamos de sair rapidamente debaixo da tutela da *troika* – BCE, FMI e EU – tomaram-se decisões que nem na Grécia foram tomadas. E sempre na base do experimentalismo [Novo Banco, Banif].

## “Ter uma percentagem excessiva de bancos espanhóis é mau para a economia portuguesa”

Cristina Ferreira

**O “movimento de concentração bancária promovido pela Europa” preocupa o advogado e ex-gestor financeiro**

Pedro Rebelo de Sousa critica a falta de empenho das autoridades com os interesses dos empresários portugueses em África, lamenta a crescente “espanholização” da banca portuguesa e defende “mais Europa, mas menos eurocrática e destrutiva de estruturas nacionais como o nosso sistema financeiro”. **Nos últimos dez anos, o mercado bancário em Portugal alterou-se completamente: mudaram os accionistas, mudou a origem dos investidores, mudaram as chefias dos bancos. Na CGD, onde foi administrador entre 2011 e 2013, mudou toda a gestão. A banca está melhor do que estava?**

Em termos de estabilidade, o sector está melhor. Se os bancos têm capacidade para apoiar os empresários, tenho dúvidas, não só pela falta de dimensão, mas pelas limitações em termos dos seus accionistas, cujos recursos são escassos, e pelas limitações altamente penalizadores do BCE. E por muito que a banca esteja mais saudável, tem limitações. A minha perplexidade é não perceber como é que a banca, toda ela, vai ajudar a economia, sobretudo quando os grandes bancos internacionais passaram a ter uma presença muito indirecta em Portugal.

**Os bancos tradicionais estão preparados para a concorrência da banca tecnológica [Fintechs] não regulada?**

Os *hedge funds* (HF) também nunca foram. Falou-se muito nisso, mas ficaram numa penumbra regulatória, sempre com o argumento de que quem investe em HF sabe qual é o risco. Tipo lotaria. A verdade é que a banca digital é incontornável. Temos de nos posicionar para essa nova banca que vive de produtos em que o banco, como o concebemos, é desintermediado diariamente através das várias plataformas de algoritmo digital. E temos de aproveitar aquilo a que chamo a “vantagem via verde”: a vantagem de poder dar um pulo qualitativo, que não depende da dimensão do mercado, mas da tecnologia.

**Fala na via verde, mas os espanhóis não querem a SIBS [que criou a “via verde”], pois têm a sua rede própria, e a SIBS [detida pelos bancos] está à venda...**

Não sei se existe uma convergência entre interesses portugueses e espanhóis. Embora respeite o CaixaBank, a história do BPI [agora controlado na totalidade pelo banco espanhol] não deixa de ser penosa. E tudo começa quando o anterior Governo não apoia a tese do BPI em relação a Angola. E esta relação tem que ser defendida por Portugal porque muitos dos quadros da banca e dos seguros em Angola e em Moçambique são portugueses.

**António Costa é sensível ao tema da lusofonia?**

Pelo menos é mais do que o



anterior [Governo, de Passos Coelho] e faz uma leitura que o outro não sei se tinha. Mas não sei se é suficiente, não tenho conhecimentos. O que digo é que – e falo do ângulo de um pequeno país – o movimento de concentração bancária promovido pela Europa me preocupa. Já temos cá um grande banco espanhol, o Santander, um de menor porte, o CaixaBank (BPI). E acho que ter uma percentagem excessiva de



## Assistimos com a passividade governamental e do regulador à desnacionalização do nosso sistema financeiro



na África do Sul, que não resolveu problema algum, e apenas se destinou a satisfazer os burocratas de Bruxelas. Acho surreal!

**O Governo devia ter batido o pé?**

Acho incrível que não haja uma frente de personalidades a lutar em Bruxelas pela estratégia internacional do país. Basta dizer que a parcela substancial do negócio e dos lucros do BPI vinha de Angola [em 2015 o BFA correspondeu a 57% dos lucros].

**O BPI queixa-se que Passos Coelho não se empenhou em lutar contra as pressões do BCE, que o obrigaram a desinvestir no BFA, o que acabou por facilitar o controlo efectivo do CaixaBank...**

Não se podem tomar decisões sacrificando determinados imperativos estratégicos, quer sejam nacionais, quer empresariais. Para os nossos empresários, é importante ter uma banca nacional forte nos PALOP. Uma das razões por que deixei a CGD foi porque não concordava objectivamente com o facto de a empresa estar a ser objecto de uma reestruturação, desenhada por burocratas em Bruxelas, completamente ignorantes do papel de Portugal no mundo, dizendo: "Se não há dinheiro, acabem com isso".

**Como é que está a ver o que se passa na Europa?**

Quero mais Europa, mas que não seja eurocrática e destrutiva, de forma pouco equitativa e penalizante para os países de menor dimensão, de estruturas nacionais como a do nosso sistema financeiro. Com dois pesos e duas medidas, estamos a assistir com a passividade governamental e do regulador à desnacionalização do nosso sistema financeiro com critérios em nada semelhantes ao aplicável a outros países – o caso do BPI é de tal ilustrativo. Tal, para além de inaceitável, tem consequências muito prejudiciais sobre a economia nacional, acentuando o seu carácter periférico, num país com clara carência de capitais.

**Continua a defender a privatização da CGD?**

No quadro actual, não deve ser. Mas não veria com maus olhos

que abrisse 30% do capital via dívida convertível.

**Essa era a solução de Passos Coelho?**

O que ele queria era vender tudo. Depois aceitou vender uma pequena parte por via de dívida convertível. Eu não daria o segundo passo. Sempre deixei claro que o objectivo era ir ao mercado buscar fundos e não ao contribuinte, mas mantendo o controlo do banco. Hoje acho que a CGD deve continuar pública, mas com uma boa *governance*, que espero que exista. A principal vantagem da privatização era

garantir a boa *governance*.

**Não foi só CGD que foi mal gerida, foram os bancos privados, só para falar do BPN, BPP, Banif e BES, os que faliram. E não foi só em Portugal: os que rebentaram nos EUA e em Inglaterra eram todos privados...**

Também é verdade. Mas os [bancos] públicos tiveram um bolso sem fundo. As pessoas escolhidas para integrarem as administrações têm que ser sérias, capazes, ter disponibilidade, manter a independência. Não podemos ter nomeações com natureza política...

**O que se passou com António Domingues, na CGD, prova que um gestor público nunca está blindado contra a acção política?**

Não sei se é assim. Mas, pelo menos, há apetência para a exercer. E a questão é que um político tem que ter sentido de Estado, de serviço público. E muitos não têm. E há situações inconcebíveis que passam a mensagem de desalento e desconfiança. Os mais jovens não se revêm no espectro partidário. **Como avalia a entrega do Novo Banco a um *private equity* como é o Lone Star?**

Há duas escolas: uns alegam que para um país sem capitais é a única solução; para outros a lógica subjacente a um *private equity* é de médio e curto prazo e o seu compromisso com o banco nunca é de longo prazo. Isto não é crítica, é a essência do negócio: valorizar, tentar maior eficiência de gestão, para vender. Mas a resolução do BES é outro evento que prima pelo experimentalismo lusitano. Não tinha sido usada em nenhum país e não foi repetida, o que demonstra que fomos uma "experiência" para a união bancária. Foi tudo estranho: o regulador tentava criar uma imagem no mercado de que a situação estava controlada, com o aval do poder político e de repente estava tudo descontrolado. E depois usa-se uma medida dizendo que não ia ter impacto sistémico, mas para quem estava de fora era inevitável. Surreal!

bancos espanhóis é mau para a economia portuguesa, pois não considero Portugal uma região da Ibéria, mas um país...

**Convém, numa altura em que em Espanha a Catalunha quer ser independente...**

Quem defende essa via diz que o espaço é comum. Eu não concordo. Hoje não é politicamente correcto dizer que não faz sentido, para o tecido empresarial português, ter uma

percentagem excessiva de banca espanhola. A presença da banca nacional nos PALOP era um factor diferenciador, pois, não tendo nós o músculo financeiro dos investidores chineses, americanos, tínhamos o BFA, em Angola [onde o BPI tem presença, mas sem o domínio desde 2016]. Hoje não sabemos até quando teremos a *joint-venture* do BPI e da CGD em Moçambique. E não percebo o que levou a CGD a vender a operação

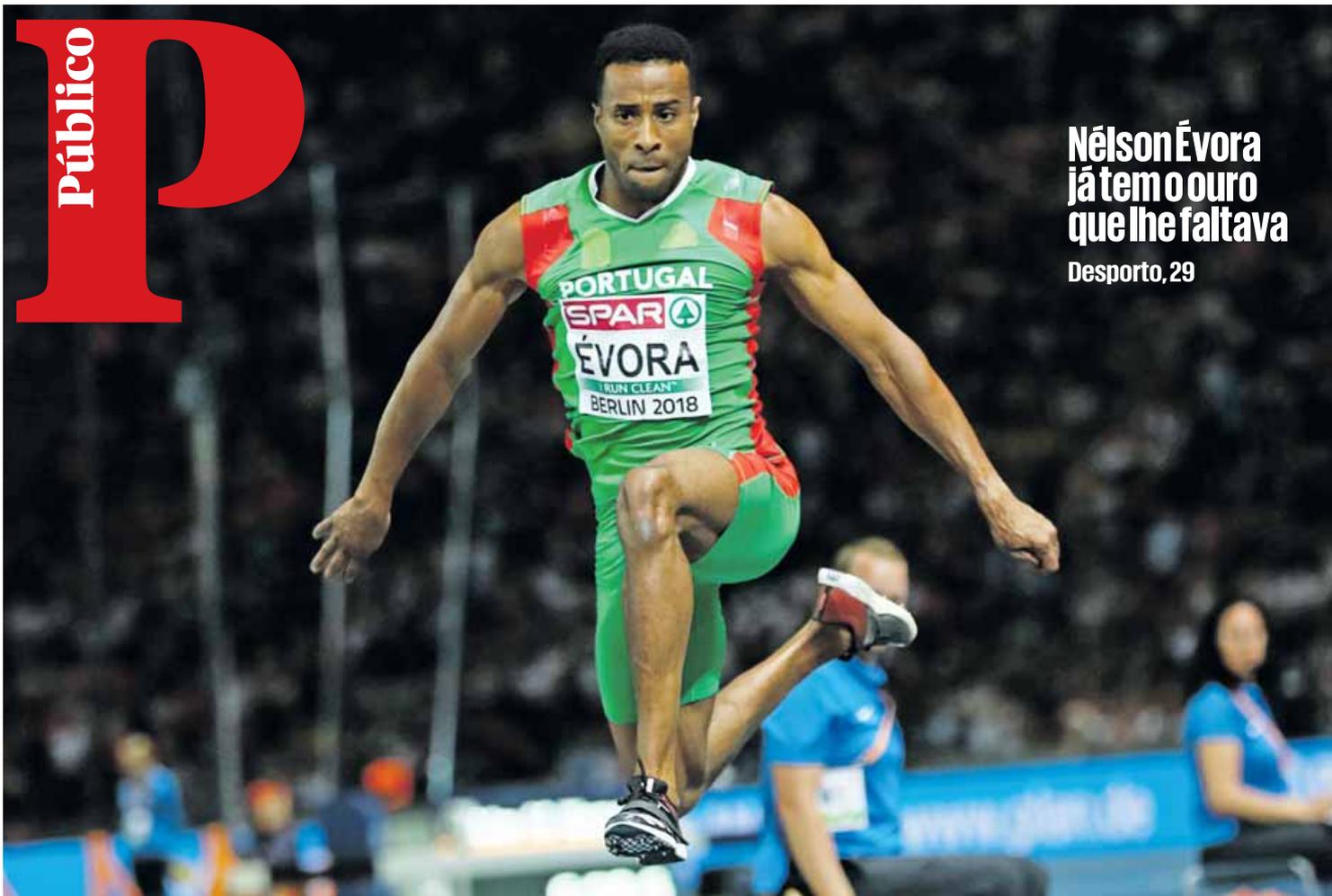
### Classe política e representatividade

**O**s acontecimentos como o de quadros do Bloco de Esquerda apenas evidenciam, mesmo que sem qualquer ilegalidade, uma total inconsistência ideológica e comportamental. E, pior, uma reacção corporativa da cúpula do partido que me deixou estupefacto", defende Pedro Rebelo de Sousa, referindo-se ao recente caso do ex-vereador da Câmara Municipal de Lisboa, Ricardo Robles. "Como é que pessoas que se deveriam dar ao respeito e defendem uma certa coerência pretendem 'branquear' o que é inaceitável de modo tão primário?", questiona. "Igualmente surpreende o silêncio das outras forças partidárias", diz. Com honrosas excepções", admite, "a nossa classe política está desprestigiada e desrespeitada. Para não falar no despreparo e falta de experiência em muitos casos".

Outro tema "é o do sistema de representatividade partidária, que claramente surge deficitário, sendo fundamental mudar ou reinventar o actual modelo". Aí, "partilho da proposta do grupo organizado por Ribeiro e Castro", afirma.



Edição Lisboa • Ano XXIX • n.º 10.341 • 1,20€ • Segunda-feira, 13 de Agosto de 2018 • Director: Manuel Carvalho Adjuntos: Amílcar Correia, Tiago Luz Pedro Directora de Arte: Sónia Matos



Público

Nelson Évora já tem o ouro que lhe faltava

Desporto, 29

# Há quase 2000 processos disciplinares contra médicos por decidir

Nos primeiros seis meses deste ano foram abertos 563 processos disciplinares a médicos. São três por dia. Nos últimos cinco anos e meio, mais de três mil casos foram arquivados, mas houve 37 suspensões e cinco expulsões **Destaque, 2/3**

**Francisco Ribeiro Telles**  
"Após 16 anos no hemisfério Sul, ao chegar à Europa, não gosto do que vejo"

P2 Verão



**"É mau para a economia" ter tantos "bancos espanhóis"**

**Entrevista** Pedro Rebelo de Sousa avalia o sistema financeiro nacional **p12 a 15**



**Maioria dos círculos eleitorais está contra o "Brexit"**

Mais de cem círculos que apoiaram o "Brexit" querem agora permanecer na UE **p16/17**

**Não queria menos do que ser o maior escritor do mundo**

**V. S. Naipaul** 1932-2018 "Eu sou a soma dos meus livros", disse, ao receber o Nobel **p22**

**Por que é importante saber dizer "não" aos filhos**

Especialistas explicam que o "não" pode ser um "sim maior amanhã" **P2 Verão**