

## Riscos Financeiros da Mudança Climática

Márcio G. P. Garcia<sup>1</sup>

Amplia-se a cada dia o consenso de que os riscos climáticos constituem a maior ameaça de longo prazo ao planeta e à vida humana. Governos e instituições, internacionais e nacionais, públicas e privadas, vêm tomando iniciativas cada vez mais abrangentes para mitigar tais riscos. Os reguladores do sistema financeiro (SF), notadamente os bancos centrais, têm, por dever de ofício, que se preocupar com os efeitos de tais riscos sobre a higidez do SF. Mas que formas mais efetivas de regulação deveriam ser adotadas para lidar com tais riscos?

Para discutir este importante tema, a conferência de verão (no hemisfério norte) do *National Bureau of Economic Research* (NBER) organizou na semana passada um painel de experts.<sup>2</sup> René Stulz (Ohio State University), o coordenador, formulou quatro perguntas para os panelistas. Constituem os riscos climáticos riscos sistêmicos para o SF, hoje ou no futuro? Quão importantes são os riscos climáticos para as instituições financeiras (IFs) hoje? Qual a melhor forma de medir tais riscos, tanto para o SF, quanto para IFs individuais, e qual a utilidade de testes de estresse para aferir o impacto dos riscos climáticos? Que esforço de pesquisa acadêmica se faz necessário?

O debate já começou aguerrido, com John Cochrane (Hoover Institution) manifestando sua conhecida<sup>3</sup> e polêmica opinião. Cochrane reconhece a enorme importância de serem tomadas medidas para lidar com os riscos climáticos. Mas é contra a criação de uma nova camada de regulação financeira para lidar com os efeitos de tais riscos sobre as IFs e sobre o SF. Primeiro, por que a regulação financeira pode somente influenciar a atuação das IFs nos horizontes curto e médio, enquanto os riscos climáticos são de longo prazo. Choques em preços de ativos afetados pelos riscos físicos (eventos climáticos adversos) ou de transição (para uma economia de baixo carbono) têm efeitos apenas localizados, sobre investidores ou IFs, mas não colocariam em risco o SF.

Segundo, pode até ser que um evento climático nos próximos cinco anos venha a causar uma corrida bancária, mas nada do que se sabe hoje indicaria que tal evento possa vir a ocorrer. Seria o que se conhece por “incógnitas desconhecidas” (*unknown unknowns*) que, por definição, não seriam previsíveis, nem modeláveis. Ou seja, regulação adicional, com o objetivo de ajudar a antever e mitigar um risco sobre o qual nada se sabe, seria contraprodutiva. Além de custosa,

---

<sup>1</sup> Ph.D. por Stanford, Professor Titular do Departamento de Economia da PUC-Rio, Cátedra Vinci Partners, escreve mensalmente neste espaço (<https://sites.google.com/view/mgpgarcia>).

<sup>2</sup> O painel pode ser visto no You Tube: <https://www.youtube.com/watch?v=u730C6dfgzU&t=9855s>.

<sup>3</sup> Vide o testemunho de John Cochrane ao Senado dos EUA: <https://johnhcochrane.blogspot.com/2021/03/testimony-on-financial-regulation-and.html>.

tanto para as IFs quanto para os reguladores, daria a falsa impressão que os riscos estariam mapeados e controlados.

Cochrane usa o exemplo da pandemia. Nota que apesar de vários analistas apontarem há tempos o risco de uma pandemia, nenhum teste de estresse anterior apontava tal fonte de risco como relevante para o SF. E, quando a pandemia se abateu, com efeitos gravíssimos sobre o SF, em março de 2020, o Fed e demais bancos centrais atuaram para debelar o pânico. As medidas de prevenção existentes foram ineficazes para antever o risco da pandemia. De qualquer forma, frente a tais incógnitas desconhecidas, tudo que a regulação financeira pode fazer é exigir mais capital, o que deveria fazer. Segundo ele, não se deveria sobrecarregar as IFs com exigências regulatórias ineficazes, nem muito menos usar a regulação financeira para alocar crédito politicamente ou subsidiar projetos verdes.

Já Robert Engle (*New York University*, Prêmio Nobel em 2003) mostrou-se favorável a testes de estresse e a medidas macroprudenciais para aferir e prevenir efeitos dos riscos climáticos sobre o SF e as IFs. Relatou diversos trabalhos que vem fazendo sobre o assunto, inclusive a estimação de “betas climáticos” para grandes bancos.

Robert Litterman (*Kepos Capital*) citou o relatório<sup>4</sup> que liderou sobre o assunto, encomendado pela *U.S. Commodity Futures Trading Commission* (CFTC). Tal relatório tem 53 recomendações, algumas bem mais abrangentes, como a principal, de que os EUA criem preço para o carbono. Frente à enorme incerteza trazida pelos riscos climáticos, Litterman considera ser essencial que IFs façam o *disclosure* devido dos efeitos dos riscos climáticos, segundo critérios recomendados pela [Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System](#) (NGFS).

Finalmente, Kevin Stiroh (*Fed Board*) defendeu novas regulações, não para promover a mitigação dos riscos climáticos *per se*, mas, sim, para minimizar os riscos sobre as IFs e sobre o SF. Enfatizou que não se trata de um novo mandato para o regulador (o Fed), mas, sim, de um novo fator de risco a ser considerado nos testes de estresse.

Como o painel deixou claro, trata-se de tema extremamente importante e complexo. Sem dúvida alguma, as IFs devem contribuir para ajudar a atacar os riscos climáticos, como muitas delas já vêm fazendo. E certamente cabe à regulação financeira prevenir riscos sistêmicos eventualmente causados pelos riscos climáticos. Mas tudo isso deve ser feito sem interferir indevidamente na alocação de capital pelas IFs.

No Brasil, o Banco Central ora se debruça sobre consultas públicas<sup>5</sup> que foram feitas recentemente sobre tais temas, como parte da dimensão “Sustentabilidade” da [Agenda BC#](#). Desenhar a regulação financeira adequada é tarefa importante e também cheia de riscos, tanto de fazer muito pouco, quanto de errar a mão e exigir demais. E é necessário aumentar o esforço de

---

<sup>4</sup> <https://www.cftc.gov/sites/default/files/2020-09/9-9-20%20Report%20of%20the%20Subcommittee%20on%20Climate-Related%20Market%20Risk%20-%20Managing%20Climate%20Risk%20in%20the%20U.S.%20Financial%20System%20for%20posting.pdf> .

<sup>5</sup> [https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/bchashtag\\_sustentabilidade](https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/bchashtag_sustentabilidade) .

pesquisa acadêmica sobre esse importante assunto, também no Brasil, para dar respaldo mais sólido a medidas regulatórias nessa área.