



ESTRATÉGIA DE
POLÍTICA
MACROPRUDENCIAL

29 dezembro 2015



BANCO DE
PORTUGAL
EUROSYSTEM

ÍNDICE

1. Introdução	3
2. Objetivos e instrumentos de política macroprudencial	3
3. Avaliação de riscos, implementação e avaliação da eficácia da política macroprudencial	5
Avaliação de riscos	5
Implementação da política	5
Avaliação da eficácia da política macroprudencial	7
4. Quadro institucional e mecanismos de coordenação	7
5. Comunicação	9

1. Introdução

Enquanto autoridade nacional responsável pela política macroprudencial, compete ao Banco de Portugal definir a estratégia de execução desta política. O mandato legal e os procedimentos institucionais de governação da política macroprudencial são definidos na Lei Orgânica do Banco de Portugal, a qual atribui a esta instituição a responsabilidade de definir e executar a política macroprudencial, “*designadamente identificar, acompanhar e avaliar riscos sistémicos, bem como propor e adotar medidas de prevenção, mitigação ou redução desses riscos, com vista a reforçar a resiliência do setor financeiro*”. Os respetivos poderes estatutários e o objetivo de reforço da resiliência do setor financeiro conferem ao Banco de Portugal a possibilidade de emitir determinações, recomendações e alertas considerados necessários para o cumprimento do seu mandato.

O presente documento apresenta a estratégia definida pelo Banco de Portugal para orientar a execução da política macroprudencial, cumprindo, por conseguinte, a Recomendação do Comité Europeu do Risco Sistémico relativa a objetivos intermédios e instrumentos de política macroprudencial (CERS/2013/1). Além da seleção de objetivos intermédios e instrumentos, a referida estratégia inclui o processo de tomada de decisão (incluindo a monitorização de potenciais fontes de risco), a ativação de instrumentos de política, a avaliação e análise do impacto da política e a comunicação da avaliação de riscos e de medidas de política.

O presente documento encontra-se estruturado da seguinte forma: a secção 2 descreve os objetivos e instrumentos da política macroprudencial disponíveis para a execução da política; a secção 3 centra-se na avaliação de riscos, implementação e avaliação da eficácia da política macroprudencial; a secção 4 descreve o quadro institucional e a secção 5 incide sobre a comunicação da avaliação de riscos e da implementação da política.

2. Objetivos e instrumentos da política macroprudencial

Em conformidade com a Recomendação do CERS supramencionada, o Banco de Portugal identificou, em dezembro de 2014, os principais objetivos intermédios e instrumentos da respetiva política macroprudencial (ou seja, as ferramentas macroprudenciais)¹.

A política macroprudencial tem como objetivo final contribuir para a preservação da estabilidade financeira, através do reforço da resiliência do setor financeiro e da prevenção do risco sistémico. Tendo em conta a diversidade de fatores que podem estar na origem do risco sistémico, o objetivo final desta política é demasiado amplo e difícil de avaliar. Neste contexto, a definição de objetivos intermédios – mais diretamente relacionados com a mitigação das diversas fontes de risco sistémico e com os instrumentos de política adequados para a sua prevenção – torna a política macroprudencial mais operacional e transparente. A monitorização dos objetivos intermédios permite também avaliar melhor o progresso face ao objetivo final da política macroprudencial e mais facilmente mitigar a origem dos fatores de risco.

¹ Ver <https://www.bportugal.pt/pt-PT/EstabilidadeFinanceira/Documents/PoliticaMacroprudencialEmPortugal.pdf>

Os objetivos intermédios adotados pelo Banco de Portugal para orientar a política macroprudencial foram identificados de acordo com a sua relevância no contexto do sistema bancário português. Embora o âmbito da política macroprudencial abranja a totalidade do sistema financeiro, os instrumentos por ora incluídos na lista indicativa de instrumentos macroprudenciais são direcionados apenas ao setor bancário, o que é justificado pela maior relevância deste setor no sistema financeiro nacional e pelo facto de ainda estarem a ser discutidos, a nível internacional e com a participação do Banco de Portugal, instrumentos adequados para a mitigação de risco sistémico proveniente do setor segurador e dos fundos de pensões ou do mercado de valores mobiliários. Os instrumentos foram selecionados de acordo com a respetiva adequação para mitigar os principais riscos que poderiam comprometer a realização dos objetivos intermédios. Este procedimento de seleção reflete igualmente o equilíbrio entre, por um lado, garantir uma cobertura adequada dos riscos e, por outro, evitar sobreposições desnecessárias provocadas pela existência de diversos instrumentos direcionados ao mesmo objetivo. Assim sendo, foi selecionado pelo menos um instrumento para atingir cada um dos quatro objetivos intermédios identificados, apenas tendo sido selecionado mais do que um instrumento visando um determinado objetivo intermédio apenas quando estes eram suficientemente diferenciados.

Dado que a política macroprudencial é extremamente recente, em particular a nível europeu, é previsível que a seleção dos objetivos intermédios e dos instrumentos a nível nacional seja objeto de revisões e atualizações ao longo do tempo. Acresce que a lista de instrumentos selecionados não deve ser vista como exaustiva, mas apenas indicativa dos instrumentos que o Banco de Portugal considera prioritários na mitigação de riscos, e cujas condições para a operacionalização a nível nacional serão aprofundadas.

O quadro seguinte resume as ligações entre os objetivos intermédios da política macroprudencial do Banco de Portugal e os instrumentos selecionados para os mitigar.

Quadro 1: Ligação entre os objetivos intermédios e os instrumentos de política macroprudencial

Objetivos intermédios	Instrumentos de política macroprudencial
Mitigar e prevenir o crescimento excessivo de crédito e a alavancagem	Reserva contracíclica de fundos próprios (CCB) Requisitos setoriais de capital Limites ao rácio entre o montante do empréstimo e o valor do ativo dado em colateral (<i>Loan-to value</i> – LTV) Limites ao rácio entre o montante do empréstimo ou do serviço da dívida e o rendimento do mutuário (<i>loan-to-income ratio</i> – LTI / <i>debt service-to-income ratio</i> – DSTI)
Mitigar e prevenir o excessivo desfasamento de prazos e a falta de liquidez do mercado	Rácio entre empréstimos e depósitos
Limitar as concentrações diretas e indiretas de exposições	Reserva para risco sistémico Restrições a grandes exposições
Limitar incentivos para a assunção de riscos excessivos por parte de instituições de importância sistémica	Reserva de fundos próprios para instituições de importância sistémica (O-SII)

3. Avaliação de riscos, implementação e avaliação da eficácia da política macroprudencial

Um elemento fundamental da política macroprudencial reside na identificação e avaliação periódicas das falhas de mercado e das fontes de risco sistémico, as quais podem afetar a estabilidade financeira e gerar repercussões negativas na economia real.

Avaliação de riscos

Mais especificamente, a preservação da estabilidade financeira é objeto de uma avaliação periódica através de um quadro de monitorização com base nos quatro objetivos intermédios adotados pelo Banco de Portugal. A evolução do risco sistémico é avaliada a um nível relativamente agregado ao longo do tempo, tendo em conta um conjunto abrangente de indicadores que incluem todos os setores do sistema financeiro e as respetivas contrapartes. É dada particular atenção ao setor bancário, tendo em conta a sua importância no sistema financeiro português. Em paralelo com a análise a nível agregado, é efetuada uma avaliação utilizando dados desagregados, caso seja relevante. Para além da utilização de indicadores simples, o quadro de avaliação de riscos engloba igualmente indicadores compósitos e modelos analíticos, os quais permitem avaliar o nível de interligação no seio do sistema financeiro e com a economia real. A análise da interligação transfronteiras exige igualmente a avaliação de riscos externos, perspetivados no contexto da evolução interna. Por último, informações qualitativas e pareceres técnicos são também ponderados no processo de avaliação de riscos.

É provável que o quadro de avaliação de riscos, no seu conjunto, seja revisto e melhorado periodicamente, à medida que a natureza dos riscos possa evoluir ao longo do tempo, que as ferramentas e modelos analíticos possam continuar a ser desenvolvidos e que se venha a adquirir mais experiência neste domínio específico.

O quadro de monitorização periódica de riscos permite ao Banco de Portugal identificar e avaliar as potenciais fontes de risco sistémico que possam prejudicar a realização dos objetivos intermédios da política macroprudencial. Uma vez identificados os riscos potenciais para a estabilidade financeira, o Banco de Portugal avaliará a necessidade de adoção de uma medida macroprudencial específica. Neste contexto, as interações entre a área de política macroprudencial e outras áreas de política, como as políticas monetária, orçamental e microprudencial, devem ser tomadas em consideração.

Implementação da política

O desenho de uma medida de política macroprudencial implica a seleção do instrumento ou instrumentos macroprudenciais mais adequados para fazer face à fonte de risco sistémico identificada. Embora a ligação já estabelecida entre os objetivos intermédios e os instrumentos possa orientar a seleção dos instrumentos, esta não é uma tarefa fácil, na medida em que deve ter em conta princípios gerais, como: (i) a adequação de um instrumento específico (ou de um conjunto de instrumentos) ao objetivo intermédio de política macroprudencial; (ii) a proporcionalidade entre os potenciais custos associados ao instrumento e os benefícios associados à realização dos objetivos pretendidos; e (iii) a simplicidade e transparência dos instrumentos.

Em termos práticos, a seleção de instrumentos inclui a análise (i) dos mecanismos de transmissão dos instrumentos; (ii) da interação potencial com outras políticas (como as políticas microprudencial e monetária); (iii) da análise custo-benefício; (iv) da avaliação de potenciais arbitragens e evasões regulamentares; e (v) de efeitos transfronteiriços e reciprocidade.

O conhecimento dos canais de transmissão do instrumento ou conjunto de instrumentos é da maior importância para a definição da orientação da política macroprudencial. De facto, a análise dos canais de propagação dos instrumentos de política macroprudencial é essencial para compreender o respetivo impacto sobre o ciclo financeiro e a economia real. Alguns instrumentos aplicam-se ao conjunto do sistema, enquanto outros são específicos a setores ou instituições. Podem igualmente fazer face ao risco sistémico cíclico (ou seja, com um impacto direto nas fases ascendente e descendente do ciclo financeiro) ou ao risco sistémico estrutural (ou seja, relacionado com a resiliência das instituições financeiras e com a sua capacidade para absorver perdas subjacentes à insolvência de uma instituição financeira de importância sistémica).

A análise dos canais de transmissão também é importante, dada a interação supramencionada entre a política macroprudencial e outras políticas, como a política microprudencial (por exemplo, a interação de reservas macroprudenciais com medidas de Pilar 2), a política monetária (por exemplo, as medidas macroprudenciais podem ter um impacto sobre os mecanismos de transmissão da política monetária) e a política de resolução (por exemplo, a interação de reservas macroprudenciais com o requisito mínimo de fundos próprios e de créditos elegíveis para absorção de perdas). Neste contexto, deverá ser garantida uma estreita cooperação entre as autoridades relevantes.

A compreensão dos mecanismos de transmissão dos instrumentos é igualmente necessária à análise dos benefícios e custos da imposição de uma medida macroprudencial. A orientação da política macroprudencial pretendida deve maximizar os benefícios, minimizando simultaneamente os custos para a sociedade. Uma abordagem viável à referida análise custo-benefício inclui a avaliação da eficácia dos instrumentos em relação ao objetivo pretendido, bem como dos custos sociais que possam estar associados à imposição de restrições sobre as instituições e atividades financeiras.

Nesta avaliação é importante referir que a eficácia da política macroprudencial pode ser prejudicada por diferentes tipos de evasões que envolvam (i) instituições fora do âmbito do instrumento; (ii) entidades não regulamentadas; e (iii) a concessão de crédito transfronteiriço. Uma vez que o setor bancário poderá estar sujeito a requisitos de capital mais elevados, é possível que o crédito concedido ao setor privado não financeiro seja substituído por crédito de entidades não regulamentadas ou pela emissão de outros instrumentos financeiros.

Além disso, não será exigido às sucursais de instituições da União Europeia (UE), que operem no país que adote uma medida macroprudencial, o cumprimento dos instrumentos macroprudenciais que se centrem especificamente em determinadas exposições ao risco. Por conseguinte, as sucursais da UE podem, na verdade, contribuir para a amplificação dos riscos macroprudenciais relevantes no país de ativação, prejudicando a eficácia da política macroprudencial. Neste contexto, a coordenação entre Estados-Membros da UE é essencial para a eficácia das medidas macroprudenciais. Tendo em consideração o potencial impacto transfronteiriço adverso da adoção dos instrumentos macroprudenciais nacionais, e com o objetivo de garantir a eficácia e eficiência das referidas medidas, o Banco de Portugal procederá a uma análise periódica da identificação e avaliação da repercussão de cada medida macroprudencial em outros países. Caso se conclua, a

partir desta análise, que as implicações transfronteiras de uma medida de política macroprudencial podem ser significativas, serão tidas em conta considerações de reciprocidade. Embora existam medidas macroprudenciais que já se encontram sujeitas a reciprocidade obrigatória por parte de outros países, deve proceder-se a uma avaliação da necessidade de uma resposta coordenada entre países relativamente à forma de reciprocidade para as medidas que não estejam sujeitas ao mesmo requisito legal.

Assim que for escolhido o instrumento (ou conjunto de instrumentos), será efetuada a calibração final, com base nas avaliações quantitativas e qualitativas do nível de risco sistémico, ou seja, assente em fundamentos analíticos e julgamento (discricionabilidade orientada), a fim de cobrir tipos de risco novos e em evolução.

Por último, a forma jurídica de uma decisão macroprudencial deve ser determinada com base numa análise dos instrumentos jurídicos mais eficazes para fazer face ao risco sistémico em análise (ou seja, se deverá ter a forma jurídica de uma determinação, recomendação ou alerta).

Avaliação da eficácia da política macroprudencial

A avaliação *ex post* do impacto da política macroprudencial é importante para reforçar a sua credibilidade e avaliar a eficácia e eficiência dos instrumentos utilizados. Nesta avaliação deve analisar-se em que medida o objetivo foi alcançado e que outras variáveis foram afetadas pela política (efeitos voluntários ou involuntários – custos de decisões de política). Além disso, deve avaliar em que medida outros fatores poderiam ter contribuído para estes resultados (contrafactual), bem como em que medida outras políticas ou instrumentos poderiam ter produzido os mesmos resultados com custos menos elevados (eficiência).

Este exercício fornecerá mais informações relativas ao mecanismo de transmissão das decisões de política ao sistema financeiro e à economia real, permitindo, por conseguinte, uma calibração mais precisa dos instrumentos no futuro.

4. Quadro institucional e mecanismos de coordenação

O papel do Banco de Portugal na qualidade de autoridade macroprudencial deverá ser compreendido no contexto dos acordos institucionais definidos a nível, quer nacional, quer da União Europeia com o objetivo de promover a estabilidade financeira.

Nos termos do quadro jurídico e institucional nacional, o Banco de Portugal é responsável por promover a estabilidade do sistema financeiro, atuando também na qualidade de prestamista de última instância (no âmbito do Sistema Europeu de Bancos Centrais), regulador e supervisor, superintendente do sistema de pagamentos e autoridade de resolução nacional (desde 2012).

De acordo com o Artigo 54.º da sua Lei Orgânica, o Banco de Portugal é responsável perante a Assembleia da República e o seu Relatório Anual deve ser aprovado pelo Ministro das Finanças.

O Banco de Portugal, nos termos da sua Lei Orgânica, deve também estabelecer mecanismos de cooperação com as demais autoridades públicas e com os outros supervisores financeiros. Três diferentes autoridades independentes são responsáveis pela supervisão do sistema financeiro português: o Banco de Portugal, que é simultaneamente a autoridade macroprudencial e micro-

prudencial, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), que é o supervisor e regulador dos mercados de valores (e dos mercados de outros instrumentos financeiros) bem como da atividade dos que operam nesses mercados, e a Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), que é responsável pela supervisão e regulamentação do setor dos seguros e fundos de pensões.

Em linha com o mandato formal do Banco de Portugal enquanto autoridade macroprudencial, o quadro jurídico atribui ao Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF) um papel de aconselhamento ao Banco de Portugal em questões macroprudenciais.

A cooperação entre os supervisores financeiros ocorre sob os auspícios do CNSF, no qual estão representados os três supervisores financeiros nacionais. O CNSF tem como membros permanentes o Governador do Banco de Portugal, que preside, e representantes das três autoridades de supervisão, nomeadamente o membro do Conselho de Administração do Banco de Portugal com o pelouro da supervisão das instituições de crédito e sociedades financeiras, e os Presidentes da ASF e da CMVM. Além disso, participam ainda nas reuniões do CNSF, como observadores, atuando no âmbito do seu papel consultivo em termos de política macroprudencial, um representante do Ministro das Finanças e também o membro do Conselho de Administração do Banco de Portugal com o pelouro da política macroprudencial. Outras entidades – públicas ou privadas – podem ser convidadas a participar em reuniões do CNSF.

O CNSF é responsável por aconselhar o Banco de Portugal no contexto da definição e condução da política macroprudencial. O CNSF deve apoiar o Banco de Portugal, incluindo nomeadamente a apresentação de uma visão abrangente dos riscos para o setor financeiro português no seu conjunto, e uma análise e discussão das propostas de medidas macroprudenciais específicas. Para este efeito, o CNSF é, em especial, responsável por: (i) ajudar a identificar, acompanhar e avaliar os riscos para a estabilidade do sistema financeiro e (ii) analisar propostas específicas de política macroprudencial, com o objetivo de mitigar ou reduzir o risco sistémico, a fim de reforçar a estabilidade do sistema financeiro. Contudo, a última decisão relativamente à definição e implementação da política macroprudencial é da responsabilidade do Banco de Portugal.

Ao nível da UE, existem também acordos institucionais pré-estabelecidos para efeitos de política macroprudencial. Foram adotados procedimentos específicos em termos da cooperação com o Banco Central Europeu no contexto do Mecanismo Único de Supervisão (BCE-MUS), no que se refere às atribuições macroprudenciais e instrumentos conferidos ao BCE-MUS.² De acordo com estes procedimentos de cooperação, o Banco de Portugal, antes de tomar a decisão final, deve notificar o BCE da sua intenção de aplicar os instrumentos macroprudenciais. Se o BCE tiver objeção quanto à medida pretendida, indica os seus motivos e o Banco de Portugal pondera devidamente esses motivos, antes de tomar a decisão. Se considerar necessário, o BCE-MUS pode aplicar requisitos mais elevados relativamente às reservas de fundos próprios ou aplicar medidas mais rigorosas do que as aplicadas pelas autoridades nacionais competentes, destinadas a fazer face ao risco sistémico.

² Nos termos do Artigo 5 do Regulamento (UE) n.º 1024/2013 do Conselho de 15 de outubro de 2013 que confere ao BCE atribuições específicas no que diz respeito às políticas relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito (também conhecido como Regulamento do MUS).

O Banco de Portugal colabora também com o CESR, que é responsável pela supervisão macroprudencial e pela prevenção e mitigação do risco sistémico do sistema financeiro da União Europeia. O CERS pode emitir alertas e recomendações que ficam sujeitos a um mecanismo de “cumprimento ou justificação”, ou seja, caso o Banco de Portugal não pretenda cumprir esses alertas e recomendações, deve informar o CERS, indicando as razões para o não cumprimento.

Além disso, o Banco de Portugal deve também cumprir o regulamento da Autoridade Bancária Europeia (EBA), a qual é responsável, nomeadamente, por avaliar os riscos e vulnerabilidades do setor bancário da UE. A fim de desempenhar estas atribuições, a EBA pode emitir documentos regulamentares, tais como Normas Técnicas, Orientações e Recomendações vinculativas que o Banco de Portugal terá de cumprir, se aplicáveis. Estas Orientações e Recomendações ficam também sujeitas ao princípio de “cumprimento ou justificação”.

Por último, dependendo da medida macroprudencial em questão, o Banco de Portugal pode ter de notificar a Comissão Europeia e, em casos específicos, deve ter em consideração o parecer da Comissão Europeia, antes de adotar as medidas em causa.

5. Comunicação

O quadro de comunicação do Banco de Portugal sobre a avaliação do risco sistémico e a política macroprudencial segue princípios de comunicação geralmente aceites. Em particular, o Banco de Portugal deve ser o mais claro, conciso e transparente possível na sua comunicação ao público. O Banco de Portugal pode também decidir emitir alertas ou recomendações confidenciais a autoridades ou instituições específicas, que serão tornados públicos sempre que não estiver em causa informação sensível.

Além disso, as publicações do Banco de Portugal sobre estabilidade financeira e política macroprudencial devem ser consistentes ao longo do tempo e, em geral, são publicadas de acordo com uma agenda pré-definida. O Banco de Portugal procura também obter a coordenação entre todas as autoridades envolvidas no processo de tomada de decisão, quando emite uma decisão de política ou uma avaliação de risco. Atua ainda de modo a assegurar que as decisões de medidas macroprudenciais são publicadas atempadamente, por forma a evitar a acumulação de risco sistémico, ao mesmo que tempo que proporciona às instituições alvo tempo suficiente para adaptação aos novos requisitos.

O principal objetivo de comunicação do Banco de Portugal sobre avaliação de risco e política macroprudencial é informar o público e as instituições alvo sobre os riscos para a estabilidade financeira e a implementação de medidas macroprudenciais.

Mais especificamente, as opiniões do Banco de Portugal sobre a estabilidade financeira e a avaliação do risco sistémico são transmitidas ao público principalmente através do Relatório de Estabilidade Financeira. Esta publicação avalia os riscos emergentes ou existentes nos mercados e sistema financeiro portugueses, envolvendo a identificação de choques adversos e a probabilidade da sua materialização, bem como a avaliação das consequências desses choques para a estabilidade do sistema financeiro.

O anúncio das medidas de política é geralmente acompanhado pela divulgação das análises subjacentes, informação sobre as características operacionais dos instrumentos ativados e a ligação com os objetivos intermédios associados. O Banco de Portugal estabeleceu uma página dedicada³, com uma visão global da lista indicativa de instrumentos macroprudenciais e os requisitos de capital gerais, bem como informações sobre o quadro jurídico subjacente. Estabeleceu também informações especificamente aplicáveis a cada medida implementada, explicando o objetivo da medida, as decisões atuais e análises de contexto, apresentando os *links* para documentos metodológicos e quadros jurídicos específicos a cada instrumento (por ex. Recomendações do CERS e Orientações da EBA). Estes sítios dedicados são atualizados periodicamente (por ex. quando é tomada uma nova decisão). São apresentadas informações sobre as datas preliminares para a divulgação da decisão seguinte (quando aplicável) e os contactos para esclarecimentos adicionais.

Com base nos objetivos e princípios acima referidos, o Banco de Portugal espera que os agentes económicos e financeiros fiquem melhor informados sobre os riscos sistémicos, estando assim aptos a tomar decisões melhor informadas. Acresce que a comunicação efetiva sobre política macroprudencial promove a responsabilização do Banco de Portugal no exercício dos seus deveres enquanto autoridade macroprudencial.

³ Ver <http://www.bportugal.pt/pt-PT/EstabilidadeFinanceira/MedidasMacroprudenciais/Paginas/MedidasMacroprudenciais.aspx>