

A dedução a fundos próprios imposta aos bancos que ofereciam "superdepósitos": Um exemplo precursor de medida de política macroprudencial em Portugal

Paulo Soares Esteves
Banco de Portugal

Maximiano Pinheiro
Banco de Portugal

Julho 2020

Resumo

Em outubro de 2011, o Banco de Portugal impôs uma dedução a fundos próprios aos bancos que ofereciam "superdepósitos", isto é, depósitos com uma remuneração considerada excessiva. Essa medida de política foi posteriormente ajustada e reforçada em abril de 2012. A sua motivação foi macroprudencial, refletindo uma preocupação significativa com a estabilidade financeira. Constitui um exemplo precursor deste tipo de medidas em Portugal, antes da entrada em vigor do atual quadro institucional da política macroprudencial. Na época, os bancos portugueses tentavam agressivamente aumentar os seus recursos através da captação de depósitos, num contexto de macroeconómico muito desfavorável e da associada materialização de risco de crédito. A concorrência excessiva por depósitos ampliava as perdas bancárias, aumentando as despesas com juros e, portanto, os riscos para a estabilidade do sistema bancário português. Além disso, a subida das taxas de juro dos depósitos estava a ser transmitida para as taxas dos empréstimos, contribuindo para aprofundar ainda mais a recessão económica. A evidência apresentada neste artigo, baseada quer em dados macroeconómicos quer em microdados de depósitos individuais reportados pelos bancos para fins de monitorização da medida, sugere que a imposição da dedução a fundos próprios contribuiu para conter a guerra por depósitos entre os bancos portugueses. (JEL: G21, G28)

1. Introdução

A política macroprudencial tem por base a avaliação dos riscos e das vulnerabilidades relacionados com a totalidade ou uma parte significativa do sistema financeiro, não estando orientada para o acompanhamento de riscos específicos de instituições financeiras individuais. De acordo com Clement (2010), o termo "macroprudencial" remonta ao final da década de 1970, mas só foi amplamente utilizado após a crise financeira global de 2007-08. O Acordo de Basileia III,

Agradecimentos: Estamos gratos ao Governador Carlos Costa pelo seu apoio e encorajamento na elaboração deste artigo. Agradecemos a Ana Cristina Leal, Hélio Vale e Pedro Duarte Neves pelos seus comentários, e a Graça Damião, João Freitas e José Rosas por clarificações relativamente ao enquadramento regulatório existente na altura em que a medida foi imposta pelo Banco de Portugal. Agradecemos também a Carlos Ribeiro, João Pedro Gomes, Luís Costa Ferreira, Pedro Santos e Teresa Martins, por nos possibilitarem o acesso à informação utilizada. As opiniões expressas neste artigo são da inteira responsabilidade dos autores e não refletem necessariamente a posição do Banco de Portugal ou do Eurosistema.

E-mail: pmesteves@bportugal.pt; mpinheiro@bportugal.pt

assinado em novembro de 2010 pelas autoridades de regulação bancária dos principais países industrializados, reconheceu a necessidade de mitigar o risco sistémico cuja materialização afetou fortemente o sistema financeiro durante o período agudo da crise (bem como na subsequente crise da dívida soberana em alguns países membros da União Europeia - UE). Os termos do Acordo foram transpostos para o direito comunitário em 2013, pela Diretiva relativa aos requisitos de fundos próprios (CRD IV, na sigla em língua inglesa)¹ e pelo Regulamento relativo a requisitos prudenciais (CRR, também na sigla inglesa)², e incluem algumas disposições que refletem uma abordagem macroprudencial da regulamentação bancária, por exemplo novos requisitos de liquidez e amortecedores (*buffers*) de capital (contracíclicos e outros).³ A CRD IV também exigiu que os Estados membros designassem formalmente uma autoridade para a política macroprudencial. O Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS), com funcionamento apoiado pelo Banco Central Europeu (BCE), foi instituído em dezembro de 2010, tendo recebido um papel de coordenação das políticas macroprudenciais das autoridades nacionais e do BCE, com reduzida capacidade direta de implementação de política.⁴ Embora a iniciativa de implementar medidas macroprudenciais continue a pertencer essencialmente às autoridades nacionais, desde 2014 o BCE também desempenha um papel na política macroprudencial para a União Bancária Europeia, de acordo com o Regulamento sobre o Mecanismo Único de Supervisão.⁵

Em outubro de 2011, antes da transformação do quadro regulamentar bancário europeu, antes de o Banco de Portugal ser formalmente designado como autoridade macroprudencial portuguesa,⁶ e alguns meses após o acordo sobre o Programa de Assistência Financeira solicitado pelas autoridades portuguesas à UE e ao Fundo Monetário Internacional (FMI), o Banco de Portugal decidiu impor uma dedução a fundos próprios aos bancos que ofereciam depósitos com taxas de juro consideradas excessivas. Esta medida não estava prevista no Programa e tinha uma clara motivação macroprudencial,⁷ porque pretendia mitigar um risco de estabilidade financeira que se revelava significativo. Este artigo discute e avalia a eficácia da medida.

1. Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013.

2. Regulamento (UE) 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013.

3. Algumas disposições ainda não estão em vigor devido a períodos de transição e ao processo, ainda em curso, de aprovação de legislação de implementação.

4. O CERS foi criado pelo Regulamento (UE) 1092/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, na sequência de uma recomendação do Relatório Larosière. Em resposta à crise financeira global, este relatório foi preparado por um Grupo de Alto Nível, presidido por Jacques de Larosière, que tinha sido incumbido pela Comissão Europeia de estudar formas de fortalecimento da supervisão financeira.

5. Regulamento (UE) 1024/2013 do Conselho, de 15 de outubro de 2013. Este regulamento confere ao BCE o poder de reforçar (mas não de atenuar) certas medidas macroprudenciais implementadas pelas autoridades nacionais.

6. O Banco de Portugal foi designado autoridade macroprudencial portuguesa pelo Decreto-Lei 142/2013, de 18 Outubro de 2013, que alterou os estatutos do banco central para esse fim (artigos 12º, alínea c) e 16º-A, na sequência da Recomendação do CERS (ESRB/2011/3, de 22 de dezembro de 2011, publicada no Jornal Oficial da União Europeia em 14 de fevereiro de 2012).

7. Embora o Banco de Portugal não tenha usado o termo "macroprudencial" quando adotou a medida.

Na altura, os bancos portugueses estavam a tentar agressivamente aumentar os seus recursos através da captação de depósitos, num contexto macroeconómico muito desfavorável e da associada materialização de risco de crédito. A concorrência excessiva por depósitos ampliava as perdas bancárias, aumentando as despesas dos bancos com juros. Além disso, a subida das taxas de juro dos depósitos estavam a ser transmitidas para as taxas dos empréstimos, contribuindo para aprofundar ainda mais a recessão.

As secções seguintes do artigo examinam questões e detalhes específicos relacionados com a aplicação e eficácia da medida de política macroprudencial. Em primeiro lugar, a secção 2 discute a evolução das taxas de juros de depósitos em Portugal em 2011-12, bem como o contexto macroeconómico e financeiro subjacente a essa evolução. A secção 3 fornece alguns antecedentes históricos sobre o controle de taxas de juro de depósitos em Portugal. Na secção 4, apresenta-se uma breve descrição da medida adotada pelas autoridades espanholas em junho de 2011, também para desencorajar altas taxas de depósito, que precedeu em alguns meses a dedução a fundos próprios imposta pelo Banco de Portugal e que, sem dúvida, lhe serviu de inspiração. A secção 5 apresenta com mais detalhe as medidas adotadas pelo Banco de Portugal em 2011 e 2012. A secção 6 baseia-se nos microdados reportados pelos bancos para fins de monitorização dos depósitos individuais que estavam a contribuir para a dedução a fundos próprios. Essa base de dados é utilizada para caracterizar a dimensão e a evolução dos depósitos com taxas de juro consideradas excessivas, os quais, para maior facilidade de exposição, no restante do artigo passarão a ser referidos como "superdepósitos". Finalmente, a secção 7 apresenta algumas considerações finais.

2. Taxas de juro dos depósitos e enquadramento macroeconómico e financeiro em 2011-12

Depois de se ter observado uma descida continuada das taxas de juro de depósitos bancários desde o início da crise financeira de 2008, verificou-se a reversão de grande parte desta descida durante o segundo semestre de 2010 e em 2011. De valores próximos de 1,4% no segundo trimestre de 2010, as taxas de juros de novos depósitos subiram para níveis superiores a 4% no terceiro trimestre de 2011 (Figura 1). No mesmo período, o diferencial face à taxa Euribor a três meses aumentou quase 200 pontos base (pb) para 2,6 pontos percentuais (pp), um valor anormalmente alto para este indicador que corresponde ao seu máximo desde o início do euro.⁸

A subida do valor médio das taxas de depósito foi acompanhada por um aumento da dispersão entre bancos. Sendo bastante moderada antes da crise, a dispersão começou depois a aumentar e tornou-se claramente visível em 2010/2011. Considerando a distribuição das taxas de depósito cobrindo 40 grupos bancários, a distância entre os percentis 20 e 80, que era muito baixa até 2008 e em torno de 150 pb no início de 2010,

8. De 1999 a 2008, as taxas de juro de novas operações de depósito foram inferiores à Euribor a três meses (com um diferencial médio em torno de -35 pb). A partir de 2008, com o início da crise financeira global, o diferencial tornou-se positivo, mas permanecendo abaixo de 1 pp até 2010.

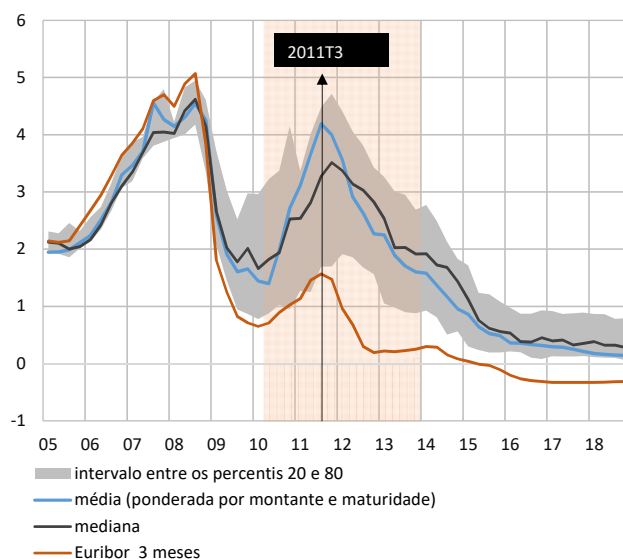


GRÁFICO 1: Taxas de juro dos depósitos (novas operações e renovações)

Fonte: Banco de Portugal e Esteves *et al.* (2019)

mais do que duplicou até ao final de 2011, atingindo um máximo de 300 pb no último trimestre de 2011.

Desde a segunda metade da década de 1990 e devido à escassez de poupança interna, o setor bancário português intermediou os empréstimos provenientes do exterior. Em meados de 2010, os passivos dos bancos portugueses por dívidas colocadas nos mercados grossistas de financiamento ascendiam em média a mais de 20% do seu balanço. Nessa altura, os bancos tinham praticamente perdido o acesso a esses mercados, embora continuassem a ter de amortizar a dívida que ia vencendo. Os bancos estavam também a ter de financiar intensamente o Tesouro Português, que enfrentava dificuldades crescentes na colocação de dívida nos mercados internacionais. Além disso, o Programa de Assistência Financeira, negociado e acordado na primavera de 2011, exigiu um processo substancial de desalavancagem do sistema bancário português, incluindo uma meta para o rácio empréstimos/depósitos (também chamado de "rácio de transformação") de 120% para o final de 2014, um valor significativamente inferior ao nível médio de cerca de 160% observado no final de 2010, com alguns bancos a registarem níveis muito mais altos (Figura 2).⁹

Os bancos portugueses recorreram significativamente a fundos do Eurosistema no contexto da crise financeira (Figura 3), mas foram confrontados com limites muito estritos à disponibilidade de colateral, num contexto de diminuição da notação de risco da dívida soberana portuguesa. Assim, maior financiamento por depósitos era uma escolha óbvia para os bancos. No verão de 2011, era claro que estava a ocorrer uma

9. Após a terceira missão de revisão do programa em fevereiro de 2012, este objetivo tornou-se apenas um alvo "indicativo". A maioria dos bancos convergiu rapidamente para a meta, tendo-a posteriormente superado.

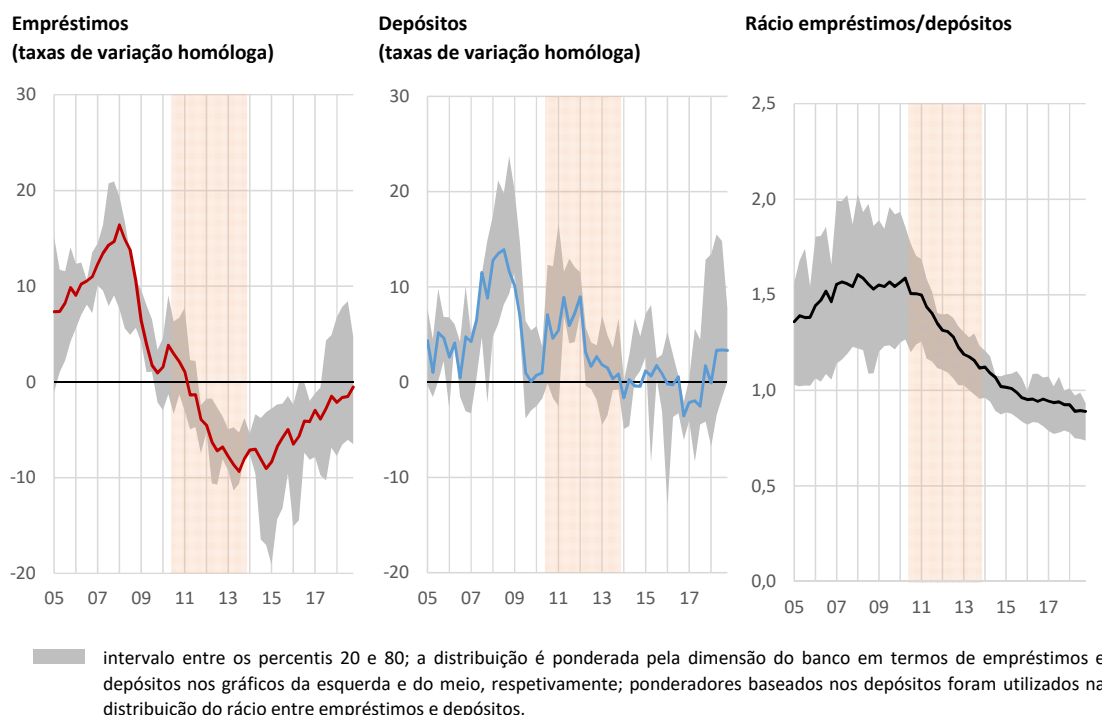


GRÁFICO 2: Rácio entre empréstimos e depósitos

Fonte: Esteves *et al.* (2019).

"guerra por depósitos" entre os bancos portugueses. Ficou igualmente claro que o *stock* total de depósitos estava a aumentar a um ritmo significativo (gráfico do meio da Figura 2). A maior remuneração de depósitos oferecida pelos bancos e as maiores perceção e aversão ao risco conduziram a uma recomposição de carteiras a favor de depósitos e em detrimento de outros ativos, em especial por parte das famílias. Esse processo foi muito facilitado pelo facto das sociedades gestoras de fundos de investimento serem controladas pelos bancos e as carteiras dos fundos incluírem uma grande proporção de títulos emitidos no exterior.

O aumento das despesas associadas com o pagamento dos juros de depósitos estava a começar a ter efeitos nas contas dos bancos portugueses, as quais já refletiam os efeitos de condições macroeconómicas muito desfavoráveis, refletidas, nomeadamente, na constituição de imparidades para créditos que tinham entrado recentemente em incumprimento. Adicionalmente, verificou-se uma transmissão das taxas de juro de depósito para as taxas de juro de novos empréstimos, o que poderia contribuir para diminuir ainda mais a quantidade de crédito e aprofundar a recessão. A Figura 4 apresenta as correlações cruzadas para o período 2010-13 entre as alterações mensais das taxas de depósito e das taxas de empréstimos (em ambos os casos, novas operações e renovações). Os resultados sugerem que as alterações das taxas dos depósitos estavam na realidade a antecipar por alguns meses a evolução das taxas dos empréstimos.

Este resultado é confirmado por um teste formal de causalidade entre os dois tipos de taxas de juro, controlando para os efeitos das taxas de mercado (Euribor a 3 meses).



GRÁFICO 3: Financiamento do Eurosistema aos bancos portugueses (€ milhões)

Fonte: Banco de Portugal

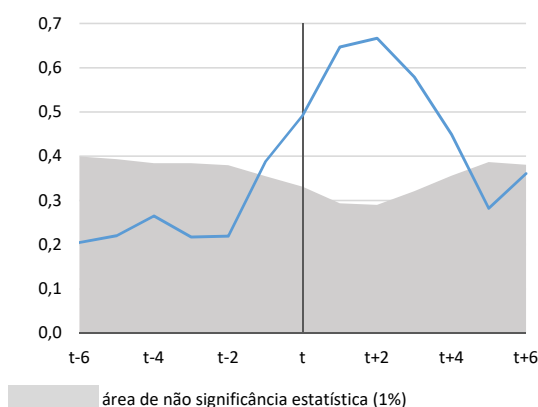


GRÁFICO 4: Correlações cruzadas entre as variações das taxas de juro de depósito e das taxas de juro de empréstimos (2010-13, novas operações e renovações, com base em dados mensais)

Foi estimada a seguinte regressão linear dinâmica pelo método ordinário dos mínimos quadrados com dados mensais para o período 2010-13:¹⁰

$$\Delta il_t = c^{(l)} + \sum_{j=1}^5 \alpha_j^{(l)} \Delta il_{t-j} + \sum_{j=1}^5 \beta_j^{(l)} \Delta id_{t-j} + \sum_{j=1}^5 \gamma_j^{(l)} \Delta ie_{t-j} + \varepsilon_t^{(l)}$$

onde Δ , il , id , ie e ε se referem à taxa de variação mensal, à taxa de juro média das novas operações de crédito, à taxa de juro média das novas operações de depósito, à taxa

10. O número de desfasamentos no lado direito da equação foi selecionado através do critério de informação de Akaike (AIC), que em amostras pequenas tende a apresentar melhores resultados do que critérios alternativos.

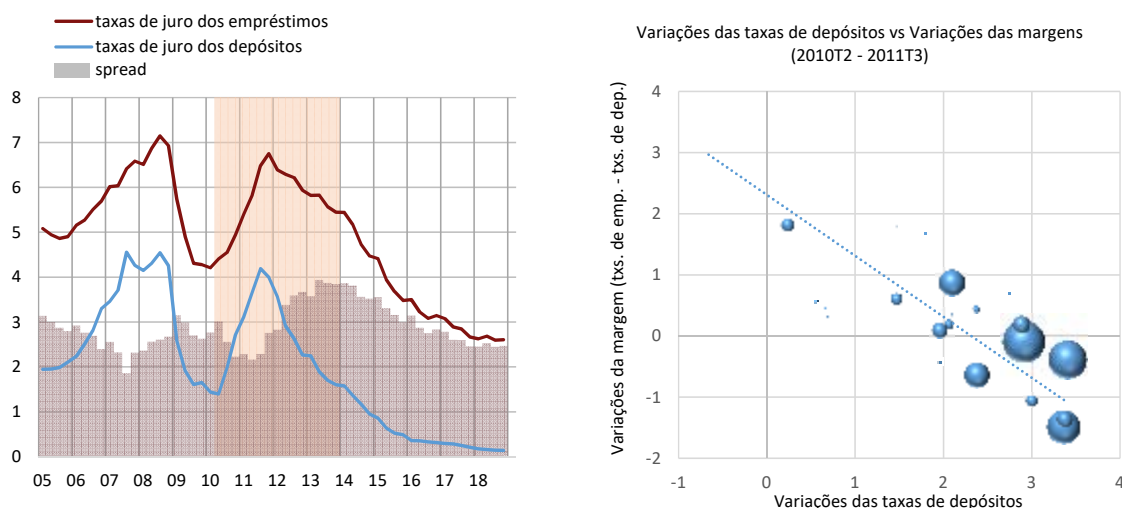


GRÁFICO 5: Taxas de empréstimos vs taxas de depósitos (novas operações e renovações)

Source: Esteves *et al.* (2019).

Note: O tamanho dos círculos no gráfico do lado direito reflecte a dimensão relativa de cada grupo bancário, levando em consideração a soma dos stocks de créditos e de depósitos no final de 2010.

Euribor a 3 meses e a um termo residual, respetivamente. A hipótese conjunta de não significância dos coeficientes $\beta_j^{(l)}$ ($j = 1, \dots, 5$) foi rejeitada com um *P-value* of 0,011.¹¹

A parte esquerda da Figura 5, levando em consideração novas operações e renovações, evidencia o efeito de transmissão do aumento nas taxas de juro dos depósitos para as taxas de juro dos empréstimos a partir de meados de 2010. Apesar do aumento brusco observado nas taxas de depósito, a margem diminuiu apenas ligeiramente entre o segundo trimestre de 2010 e o terceiro trimestre de 2011, e o gráfico do lado direito da Figura 5 revela que isso ocorreu porque os três maiores grupos bancários não escolheram (ou não conseguiram) aumentá-la, ao contrário da maioria dos bancos de menor dimensão.¹²

11. O teste de causalidade à Granger em sentido inverso (i.e. de efeitos das taxas de empréstimos nas taxas de depósitos), também controlando pelas alterações das taxas Euribor a 3 meses, sugerem a falta de causalidade (*P-value* de 0,659). Este teste foi baseado na equação:

$$\Delta id_t = c^{(d)} + \sum_{j=1}^5 \alpha_j^{(d)} \Delta id_{t-j} + \sum_{j=1}^5 \beta_j^{(d)} \Delta il_{t-j} + \sum_{j=1}^5 \gamma_j^{(d)} \Delta ie_{t-j} + \varepsilon_t^{(d)}$$

e consistiu em testar a hipótese nula de $\beta_j^{(d)} = 0$ ($j = 1, \dots, 5$).

12. Usando microdados de janeiro de 1990 a dezembro de 2002, Antão (2009) concluiu que a resposta a mudanças nas taxas de mercado tendia a ser menor do que 1 no caso das taxas dos depósitos e cerca de 1 no caso das taxas dos empréstimos. Portanto, no período pré-crise, um aumento nas taxas de mercado como o que foi observado entre meados de 2010 e o terceiro trimestre de 2011 provavelmente seria seguido de um aumento da margem entre as taxas de empréstimos e depósitos. No entanto, dado o cenário macroeconómico de 2010-11, e em particular a escassez de financiamento com que se deparavam os bancos, é assinalável que a margem não tenha diminuído mais significativamente.

Em suma, em outubro de 2011, a recessão da economia portuguesa estava a acentuar-se, e as taxas de juro dos depósitos estavam a aumentar de forma descontrolada, transmitindo-se às taxas de empréstimos e aprofundando ainda mais a recessão. Ao mesmo tempo, o *stock* de depósitos vinha crescendo em resposta às taxas de juro mais altas e a uma muito maior aversão ao risco dos agentes económicos, bem como à resposta das empresas de gestão de fundos de investimento.

Foi neste contexto que, inspirando-se numa medida que tinha sido adotada pelas autoridades espanholas alguns meses antes, em junho de 2011, mas adaptando-a para superar algumas das suas limitações, o Banco de Portugal decidiu impor aos bancos uma dedução dos fundos próprios de nível 1, com base no montante de depósitos contratados com taxas iguais ou superiores a 300 pb relativamente à taxa Euribor relevante. A medida do Banco de Portugal entrou em vigor em 1 de novembro de 2011.

Logo após a aplicação da nova medida, as taxas de juros médias das novas operações e renovações de depósitos começaram a diminuir. A evolução das taxas de depósito também terá refletido a reversão do movimento ascendente das taxas de juros do mercado, bem como a decisão do BCE, em dezembro de 2011, de ampliar a elegibilidade dos ativos aceites como colateral nas operações de refinanciamento dos bancos junto do Eurosistema,¹³ o que aliviou as restrições de colateral que os bancos portugueses enfrentavam.

Em abril de 2012, a dedução a fundos próprios foi ajustada e reforçada pela explicitação da sua aplicação a depósitos à ordem, pela redução do diferencial face às taxas de mercado para depósitos com prazos mais curtos sobre os quais a dedução a fundos próprios era aplicada, e pela duplicação do fator de penalização. Em 30 de junho de 2012, três dos quatro maiores grupos bancários foram recapitalizados pelo Tesouro,¹⁴ e outro grupo bancário de menor dimensão foi recapitalizado em janeiro de 2013, o que também contribuiu para aliviar as preocupações de liquidez destes bancos.

As taxas de juro dos depósitos continuaram a diminuir gradualmente ao longo de 2012 e nos anos seguintes. O diferencial para a Euribor a três meses diminuiu significativamente após o início de 2013. O *stock* de depósitos estabilizou em 2012, não tendo diminuído nos anos seguintes apesar da nova medida. Com a entrada em vigor do CRR em 2013, o Banco de Portugal perdeu a capacidade de exigir dos bancos deduções a fundos próprios, pelo que a medida de 2011-12 deixou de se aplicar, mas entretanto a guerra por depósitos tinha perdido relevância.

13. Decisão BCE 2011/25, de 14 de dezembro de 2011, relativa a medidas temporárias adicionais relacionadas com operações de refinanciamento do Eurosistema e elegibilidade das garantias. Esta decisão foi tomada pouco tempo após a posse do Presidente Mário Draghi.

14. Os maiores grupos bancários, que foram submetidos ao exercício de teste de esforço da Autoridade Bancária Europeia, foram obrigados a fortalecer suas posições de capital para alcançar um rácio de capital de nível 1 de 9% até 30 de junho de 2012, após uma avaliação das suas exposições à dívida soberana a preços de mercado referidos a 30 de setembro de 2011. Esta decisão levou à recapitalização pública dos grupos bancários CGD, BCP e BPI.

3. Limites máximos às taxas de juro dos depósitos em Portugal

Portugal registou um processo de liberalização no setor financeiro na segunda metade da década de 1980 e no início dos anos 90. Desde meados da década de 1970, a economia portuguesa era fortemente controlada pelo Estado. Em particular, o setor bancário era quase totalmente de propriedade pública, com exceção de alguns bancos mutualistas e estrangeiros com quota de mercado reduzida. Após uma emenda à Constituição portuguesa aprovada pela Assembleia da República no final de 1982, a atividade bancária foi aberta a participantes nacionais e estrangeiros a partir de agosto de 1983. Nos anos seguintes à adesão de Portugal à Comunidade Europeia em 1986, os movimentos de capital foram progressivamente liberalizados e o quadro operacional das políticas monetária e cambial foi modernizado. Os mercados de depósitos e de empréstimos bancários também foram gradualmente liberalizados entre 1987 a 1992.

As disposições legais que permitiam o controle das taxas de juros pelas autoridades portuguesas no final dos anos 80 estavam em vigor desde 1965.¹⁵ De acordo com essas disposições, ao longo das décadas de 1970 e 1980, registaram-se várias alterações dos limites mínimos e máximos das taxas de juro dos depósitos, em resposta à evolução da inflação e de outras condições macroeconómicas. Em relação aos depósitos à ordem, a partir de 1974 apenas os detidos por particulares passaram a poder ser remunerados, com a correspondente taxa máxima a ser fixada por Aviso do Banco de Portugal.¹⁶ Em janeiro de 1987,¹⁷ o limite máximo das taxas de juro dos depósitos à ordem de particulares foi abolido, tendo sido restabelecido novamente em 18 de março de 1989 como um terço do limite estabelecido para os depósitos a prazo de 6 meses. Em maio de 1992,¹⁸ verificou-se a liberalização das taxas de juro de todos os depósitos, cerca de seis meses antes da adoção de um novo Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras,¹⁹ que transpôs para a lei portuguesa a Segunda Diretiva Bancária, a Diretiva relativa ao rácio de solvabilidade e a Diretiva Fundos Próprios.²⁰

15. Artigos 8º e 9º, Decreto-Lei 46492, de 18 de agosto de 1965, com mais detalhes fornecidos pela Portaria do Ministério das Finanças 21477 com a mesma data. Para os instrumentos regulatórios de taxas de juros em Portugal antes de 1965, veja-se, por exemplo, Pinheiro *et al.* (1997), p. 23-27 do Volume II e referências legislativas incluídas na Tabela "Taxas de empréstimos e depósitos dos bancos no final do período" do Volume I.

16. No período 1978-84, além dos depósitos de particulares, também os depósitos à ordem de administrações locais, de cooperativas e de instituições de solidariedade social podiam ser remunerados.

17. Aviso 1/1987 do Banco de Portugal, de 6 de janeiro de 1987.

18. Aviso do Banco de Portugal 5/1992, de 20 de maio de 1992.

19. Decreto-Lei 298/92, de 31 de dezembro de 1992.

20. Após o primeiro Acordo da Basileia (Basileia I) em julho de 1988, requisitos mínimos de capital para os bancos foram formalmente adotados de uma forma gradual na maioria dos países desenvolvidos. Ao mesmo tempo, os limites máximos das taxas de juro, tanto para depósitos como para empréstimos, que eram frequentemente utilizados na regulamentação bancária até então, foram progressivamente aliviados e abandonados. Na Europa, Basileia I foi estabelecido no direito comunitário através da adoção em 1989 da Diretiva relativa ao rácio de solvabilidade e da Diretiva Fundos Próprios. Juntamente com a Segunda Diretiva Bancária, estas diretivas procuraram harmonizar a regulamentação prudencial bancária, tendo-se verificado a respectiva transposição para o direito nacional pelos Estados membros até 31 de dezembro de 1992. A Segunda Diretiva Bancária estabeleceu requisitos de autorização à atividade bancária e as

Assim, quando o Banco de Portugal decidiu aplicar a dedução a fundos próprios em outubro de 2011, os bancos portugueses operavam num mercado de depósitos totalmente liberalizado há cerca de vinte anos. E, tanto quanto sabemos, poucas medidas de política semelhantes tinham sido aplicadas noutros países. A única medida parecida foi tomada pelo governo espanhol em junho de 2011, apenas alguns meses antes da decisão em Portugal, e também teve como objetivo desincentivar as taxas de depósito consideradas excessivas sem impôr a sua proibição de forma administrativa. Mas, enquanto no caso português os depósitos com juros acima de certos limites implicaram uma dedução aos fundos próprios do banco, a medida espanhola aumentou a contribuição associada a esses depósitos para o fundo de garantia.

4. A medida espanhola de junho de 2011

No início da crise financeira global em 2007, a Espanha tinha um nível de dívida soberana comparativamente baixo entre os países da área do euro. No entanto, registava uma expressiva bolha no mercado imobiliário. Coincidindo com a crise financeira de 2007-08, os preços do imobiliário começaram a cair. O rebentamento da bolha contribuiu para uma grave crise económica e criou sérios problemas de liquidez e solvabilidade em muitos bancos espanhóis, que estavam fortemente expostos aos setores da construção e do imobiliário. Os problemas de liquidez foram ampliados pela significativa diminuição de transações no mercado interbancário e no mercado especializado em dívida emitida pelos bancos.

A crise agravou-se nos anos seguintes, exigindo o resgate público de vários bancos. Tal aconteceu num contexto de intensificação das tensões nos mercados de dívida soberana de vários países da área do euro. A Grécia teve que recorrer a um programa de assistência financeira da UE e do FMI em maio de 2010, seguindo-se a Irlanda em novembro de 2010 e Portugal em maio de 2011.

Apesar da situação inicial favorável em termos de finanças públicas, os resgates bancários, a crise económica e a queda da receita dos impostos relacionados com o sector imobiliário aumentaram o défice e a dívida públicos de Espanha, originando uma deterioração substancial da sua notação de risco. Em junho de 2012, a dívida pública a 10 anos da Espanha atingiu uma taxa de rendibilidade de 7%, evidenciando crescente dificuldade de acesso aos mercados. Em julho de 2012, o Eurogrupo decidiu prestar assistência financeira à Espanha, canalizando-a para financiar a reestruturação e recapitalização do sector bancário.²¹

Um ano antes, em 3 de junho de 2011, perante o agravamento da crise bancária, que se estava a tornar sistémica, o governo espanhol aprovou um decreto estabelecendo, entre

principais regras a que os bancos estavam sujeitos após a autorização ser concedida, tendo sido construída com base na Primeira Diretiva Bancária de 1977, que tinha sido um passo inicial bastante modesto para a harmonização das regras de supervisão bancária no mercado comum.

21. O envelope da assistência financeira aprovada foi de €100 mil milhões de euros. Mediante solicitação do governo espanhol, o Mecanismo Europeu de Estabilidade desembolsou €39,5 mil milhões em dezembro de 2012 e mais €1,8 mil milhões em fevereiro de 2013.

outras medidas, contribuições adicionais para o fundo de garantia de depósitos para os depósitos captados pelos bancos com juros acima de certos limites.²² Especificamente, esses limites foram fixados em: (i) 100 pb acima da Euribor a um mês para depósitos à ordem; (ii) 150 pb acima da Euribor a 3 meses para depósitos com prazo acordado até 3 meses; (iii) 150 pb acima da Euribor a 6 meses para depósitos com prazo acordado superior a 3 meses e inferior a um ano; (iv) 100 pb acima da Euribor a 12 meses para depósitos com prazo acordado superior a um ano. Em termos de contribuição para o fundo de garantia, os depósitos com remuneração excessiva (se cobertos pelo fundo de garantia) passaram a ser ponderados em 500%, isto é, a exigir cinco vezes mais esforço contributivo do que os restantes depósitos (cuja contribuição tinha sido legalmente estabelecida desde 2002 em 0,6% do valor garantido).

Esta disposição legal, que se tornou popularmente conhecida como "Ley Salgado" (Elena Salgado era então vice-primeira-ministra e ministra da Economia e do Tesouro), foi aprovada quando os bancos espanhóis competiam ferozmente por fundos no mercado de depósitos, fazendo subir as taxas de depósito e aumentando as preocupações com a estabilidade financeira. A medida foi relatada pela comunicação social como uma tentativa de interromper a "guerra" entre os bancos pela angariação de depósitos.²³

A medida espanhola de 2011 é baseada em mecanismos de mercado e mais flexível do que a simples imposição administrativa de limites máximos rígidos para taxas de depósito. No entanto, ela coloca questões de cobertura e de igualdade de tratamento, principalmente porque as contribuições adicionais ao fundo de garantia de depósitos só eram aplicadas aos depósitos até €100 mil euros, estando isentos os depósitos que excedessem aquele montante.

No início de agosto de 2012, a agência de notícias espanhola EFE informou que funcionários do Banco de España e do Ministério da Economia e do Tesouro estudavam a possibilidade de acabar com a Ley Salgado, sugerindo problemas relacionados com a sua falta de eficácia. A Ley Salgado foi efetivamente revogada em 31 de agosto de 2012.²⁴

O contexto político em Espanha tinha mudado significativamente desde a aplicação da Ley Salgado, especificamente após as eleições gerais de novembro de 2011.²⁵ Enquanto isso, a taxa de contribuição regular para o fundo de garantia de depósitos

22. Real Decreto 771/2011, de 3 de junho de 2011. A Circular do Banco de España 3/2011, de 3 de julho de 2011, determinou os detalhes de implementação correspondentes.

23. A maioria dos bancos estrangeiros que operavam em Espanha estavam estabelecidos como filiais e, por isso, contribuía para o fundo de garantia de depósitos espanhol, tendo sido abrangidos pela Ley Salgado. Duas exceções foram as sucursais espanholas do português Banco Espírito Santo e do holandês ING, que continuaram a oferecer taxas de depósito bem acima dos limites legais estabelecidos para os bancos sediados em Espanha.

24. Pelo Real Decreto-ley 24/2012, de 31 de agosto de 2012. A revogação foi reiterada pela Ley 9/2012, de 14 de novembro de 2012.

25. O primeiro-ministro socialista José Luís Zapatero renunciou ao cargo em setembro de 2011 e, em dezembro de 2011, tomou posse o primeiro governo conservador do primeiro-ministro Mariano Rajoy. No Banco de España, o governador Miguel Ordóñez chegou ao final do seu mandato em junho de 2012, tendo sido substituído pelo governador Luís Linde de Castro, na altura da aprovação pelo Eurogrupo do pacote de apoio financeiro concedido à Espanha.

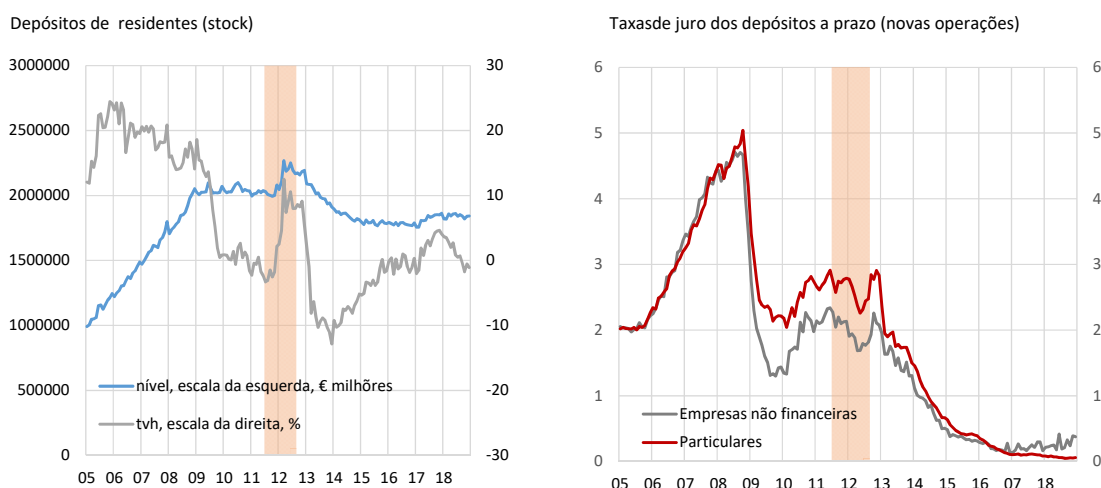


GRÁFICO 6: Espanha: Depósitos de residentes

Fonte: Banco de España (Boletim Estatístico)

tinha sido aumentada para 2% e a administração do fundo (presidida por um vice-governador do Banco de España) estava habilitada a cobrar contribuições adicionais dos bancos, se necessário (o limite para as contribuições totais foi fixado em 3% dos depósitos elegíveis).²⁶ Adicionalmente, quando a Ley Salgado foi revogada, existiam menos pressões ascendentes sobre as taxas de juro e o *stock* de depósitos tinha começado a diminuir (Figura 6).

5. A medida portuguesa

No período que antecedeu a participação no euro, na segunda metade da década de 1990, Portugal teve um crescimento moderado/elevado do PIB (em termos reais), um declínio substancial dos custos de endividamento e um aumento significativo da dívida do setor privado. Ao mesmo tempo, verificou-se uma expressiva deterioração da posição de investimento internacional, em resultado de sucessivos e expressivos défices da balança corrente com o exterior. Os empréstimos que eram necessários para colmatar a falta de poupança interna foram intermediados pelo setor bancário português junto dos bancos europeus. No período 2000-07, o desempenho económico de Portugal caracterizou-se por menor crescimento, ao mesmo tempo que se acentuaram os défices da balança corrente e o aumento da dívida do setor privado. Neste período, verificou-se igualmente uma deterioração das finanças públicas, tanto do défice como da dívida. No entanto, num contexto de taxas de juro relativamente baixas, os bancos continuaram a financiar a lacuna na poupança doméstica através de mais empréstimos contraídos no exterior.

26. Real Decreto-ley 16/2011, de 14 de outubro de 2011, e Real Decreto-ley decreto 19/2011, de 2 de dezembro de 2011.

A crise financeira global teve um impacto importante na economia portuguesa: o PIB real estagnou, antes de cair acentuadamente em 2009; o défice da conta corrente com o exterior continuou inalterado em 2009 e 2010, levando a um aumento substancial no passivo externo líquido; e o défice público aumentou dramaticamente, para mais de 10% do PIB em 2010. A era das baixas taxas de juro da dívida pública portuguesa terminou nesse período, em conjunto com crescentes diferenciais de rendibilidade da dívida soberana de outros países da periferia da Europa e de vários mercados emergentes.

A crise grega começou em outubro de 2009, e os diferenciais da dívida pública portuguesa em relação à alemã continuaram a aumentar, com algumas flutuações. Em março de 2011, esses diferenciais atingiram quase 5 pp e as principais agências de classificação de crédito baixaram a notação de risco da República Portuguesa. O primeiro-ministro José Sócrates renunciou ao cargo depois de a oposição ter rejeitado o Programa de Estabilidade e Crescimento proposto pelo seu governo minoritário. No mês seguinte, a notação de risco da dívida soberana portuguesa foi novamente revista em baixa. O diferencial face aos correspondentes títulos alemães aumentou ainda mais e as entradas de capital do exterior caíram acentuadamente.

Em resposta à repentina interrupção do financiamento externo e à situação muito difícil das finanças públicas portuguesas, o governo solicitou assistência financeira, preparando o terreno para o Programa de Assistência Financeira acordado com a UE e o FMI em maio de 2011. O montante total do financiamento concedido no âmbito do Programa para o período de 2011-14 ascendeu a €78 mil milhões, dos quais €52 mil milhões e €26 mil milhões corresponderam a financiamento através dos mecanismos europeus e a assistência do FMI, respetivamente. O Programa continha medidas para apoiar o sistema bancário em termos de solvência e liquidez,²⁷ incluindo o fortalecimento dos *buffers* de colateral dos bancos e a emissão de títulos de dívida pelos bancos com garantia pública.

Tendo na prática perdido o acesso aos mercados de financiamento por grosso e enfrentando limites ao financiamento do Eurosistema devido à disponibilidade de colateral, os bancos portugueses fizeram esforços agressivos para captar mais depósitos. A sua estratégia comercial consistiu em aumentar as taxas de juro dos depósitos, travando entre si uma “guerra por depósitos” que tinha algumas semelhanças com a situação em Espanha. Num contexto de maior aversão ao risco, houve um reajustamento de carteira das famílias em favor de depósitos e em detrimento de outros instrumentos de poupança considerados mais arriscados. No final de setembro de 2011, o total de depósitos crescia 4,0% em termos homólogos, refletindo um aumento nos depósitos de particulares de 9,2% que foi parcialmente compensado por uma queda de 12,9% de depósitos de empresas não financeiras.

No entanto, o comportamento favorável dos depósitos estava a ser conseguido à custa de uma subida em espiral das correspondentes taxas de juro. As taxas de juros dos novos depósitos passaram de uma média de 1,4% no segundo trimestre de 2010

27. €12 mil milhões (do total de €78 mil milhões) foram alocados a um mecanismo de apoio público à solvência dos bancos (Bank Solvency Support Facility).

para 4,2 % no terceiro trimestre de 2011. Quatro meses após a medida adotada pelas autoridades espanholas, o Banco de Portugal decidiu intervir e penalizar os bancos que ofereciam taxas de depósito muito altas. Em vez de aumentar a contribuição desses superdepósitos para o fundo de garantia de depósitos, o Banco de Portugal optou por exigir capital adicional ao banco contratante sempre que um novo depósito fosse constituído ou renovado com juros acima de um determinado nível.

Mesmo sem esta intervenção relacionada com a remuneração excessiva de alguns depósitos, os bancos portugueses já estavam muito pressionados para aumentar os seus rácios de capital, que eram considerados baixos pela troika, além de estarem a sofrer o impacto de perdas substanciais associadas à deterioração da sua carteira de crédito devido à queda da atividade económica.²⁸ Assim, foi considerado potencialmente mais eficaz penalizar diretamente os fundos próprios dos bancos que ofereciam superdepósitos do que aumentar as contribuições associadas ao fundo de garantia de depósitos. A adoção da medida espanhola em Portugal teria exigido uma alteração (pelo governo) do quadro legal que regulava as contribuições para o fundo de garantia de depósitos, a fim de permitir: (i) taxas de contribuição diferenciadas consoante a remuneração do depósito; e (ii) cobrança infra-anual de contribuições dos bancos (que em Portugal são cobradas apenas uma vez por ano em abril).²⁹ Além disso, ao penalizar diretamente os fundos próprios dos bancos, o Banco de Portugal não excluiu os depósitos acima de €100 mil e os depósitos de entidades não cobertas pela garantia de depósito (em particular, administrações públicas e empresas financeiras), como teria acontecido se a medida fosse definida como um aumento da contribuição para o fundo de garantia de depósitos.

A intervenção do Banco de Portugal para desencorajar os superdepósitos entrou em vigor em 1 de novembro de 2011.³⁰ Os novos depósitos (ou renovados) tornaram-se elegíveis para contribuir para a dedução de fundos próprios sempre que a taxa de juro oferecida pelo banco excedesse a taxa de referência, definida como a taxa Euribor com a maturidade relevante adicionada de 300 pb.³¹ Para um determinado superdepósito no valor de d_n (em euros), maturidade m_n (expresso em dias) e taxa i_n (com escala tal que $1\% = 0,01$), a seguinte fórmula foi definida pelo Banco de Portugal para calcular a contribuição c_n (em euros) desse depósito para a dedução de fundos próprios durante o período de um ano:³²

$$c_n = d_n \cdot m_n \cdot (i_n - r_n) \cdot \rho$$

28. Alguns meses antes, o Aviso do Banco de Portugal n.º 3/2011 de 17 de maio de 2011 tinha exigido que os bancos aumentassem os seus rácios de capital de nível 1 de 8% para 9% e 10% dos ativos ponderados pelo risco, respectivamente, até 31 de dezembro de 2011 e 31 de dezembro de 2012.

29. Caso contrário, o primeiro efeito da medida seria sentido pelos bancos apenas em abril de 2012.

30. A base legislativa foram os Avisos do Banco de Portugal 7/2011 e 8/2011, ambos publicados em 25 de outubro de 2011, e a Instrução 28/2011, com efeitos a partir de 1 de novembro de 2011.

31. Apenas foram elegíveis os depósitos efetuados ou renovados após 31 de outubro de 2011.

32. Ou seja, um depósito elegível colocado com o banco X no dia t de um determinado ano Y penalizava os fundos próprios do banco X desde o dia t do ano Y até o dia $t - 1$ do ano $Y + 1$.

onde r_n é a taxa de referência para o depósito n (ou seja, a taxa Euribor de maturidade semelhante mais 0,03) e ρ é um fator de escala fixado em 0,005. Para os superdepósitos em moedas que não o euro, o montante foi definido como o equivalente em euros, usando a taxa de câmbio do dia, e a taxa de referência foi calculada com a taxa de mercado interbancário (com maturidade semelhante) da moeda considerada. Usando a fórmula acima, e como exemplo ilustrativo, um depósito a um ano de €1.000 contratado em 15 de novembro de 2011 com uma taxa de juro 4 pp acima da Euribor a 12 meses, resultava numa dedução a fundos próprios de €18,25 desde 15 de novembro de 2011 até 14 de novembro de 2012.

A dedução a fundos próprios não era aplicada aos bancos europeus que operavam em Portugal através de sucursais porque estes não estavam sujeitos à supervisão do Banco de Portugal em termos de requisitos de capital.³³ Refira-se que estas sucursais também teriam sido excluídas se a medida tivesse sido projetada (como em Espanha) para afetar a contribuição para o fundo de garantia de depósitos português, pois os depósitos captados por essas sucursais contribuíam para os fundos nos seus países de origem e não para o fundo português.

Com aplicação desde 2 de abril de 2012, o Banco de Portugal ajustou e reforçou a sua medida de dedução a fundos próprios em três aspetos.³⁴ Em primeiro lugar foi esclarecido que a contribuição dos depósitos à ordem, em termos de valor e vencimento, deveria ser calculada apenas uma vez por mês, usando a média mensal de novos depósitos à ordem elegíveis durante esse mês e considerando a maturidade de um mês. Tal é aproximadamente equivalente a tratar os depósitos à vista como depósitos a prazo com prazo de um dia, ignorando qualquer tipo de média. Em segundo lugar, o fator de escala ρ foi duplicado para 0,01. Em terceiro lugar, foi definida de forma mais precisa qual a taxa de mercado que deveria ser escolhida, tendo-se reduzido a maioria dos diferenciais que deveriam ser considerados no cálculo da taxa de referência (Tabelas 1 e 2). Considerando o exemplo acima, um depósito a prazo a um ano de €1.000 contratado com a taxa de juro 4 pp acima da Euribor a 12 meses, mas em 10 de maio de 2012 em vez de 15 de novembro de 2011, levaria a uma dedução aos fundos próprios de €36,50 durante o período desde 10 de maio de 2012 a 9 Maio de 2013 (a subida do valor deve-se ao aumento do fator de escala).

33. Foi o caso do *Barclays Bank*, *Deutsch Bank* e *Privatbank*.

34. Instruções do Banco de Portugal 15/2012 e 16/2012, de 16 de abril de 2012. Esta última Instrução estipulava as obrigações de comunicação de dados pelos bancos (e foi posteriormente alterada pela Instrução 30/2013, de 16 de dezembro de 2013). Para os superdepósitos à ordem iniciados antes de 2 de abril de 2012, o Aviso do Banco de Portugal 15/2012 estabeleceu que eles deveriam contribuir para a dedução aos fundos próprios, mas somente a partir de 1 de junho de 2012.

Maturidade do depósito	Taxa de mercado relevante
Overnight	EONIA
Até um ano	Euribor para a maturidade relevante
Mais de um ano	max[Euribor(12 meses); IRS para a maturidade relevante]

QUADRO 1. Taxas de mercado relevantes para o cálculo da taxa de referência

Notas: IRS definida como a publicada pelo *International Swaps and Derivatives Association*; Para maturidades intercalares, as taxas foram interpoladas linearmente com base nas maturidades mais próximas que estavam disponíveis.

Maturidade do depósito	Spread (bp) antes de 2 de abril de 2012	Spread (bp) depois de 2 de abril de 2012
Até 91 dias	300	225
De 92 até 182 dias	300	250
De 183 até 273 dias	300	275
maior ou igual do que 274 dias	300	300

QUADRO 2. Spreads para o cálculo das taxas de referência

Este regime de contribuições para a dedução a fundos próprios dos bancos durou até 31 de dezembro de 2013 e deixou de ser aplicável a partir da entrada em vigor do CRR. Tendo em conta que as contribuições dos superdepósitos para a dedução a fundos próprios eram mantidas por um período de um ano a partir da sua origem (ou renovação), as deduções extinguíram-se por si próprias o mais tardar até 31 de dezembro de 2014.³⁵

6. Uma caracterização dos superdepósitos baseada em microdados

6.1. Informação processada

Com o objetivo de monitorizar o cumprimento da dedução a fundos próprios, o Banco de Portugal solicitou aos bancos que reportassem semanalmente todos os depósitos recém-contratados ou renovados com taxa de juros acima da taxa de referência. Embora os bancos sediados em outros Estados-membros da UE com sucursais em Portugal não tenham sido afetados pela medida imposta pelo Banco de Portugal, como acima mencionado, também foi solicitado que eles reportassem a mesma informação que os restantes bancos.

Para cada superdepósito, informação individualizada foi reportada *inter alia* relativamente à data do contrato, maturidade, taxa de juro contratada, moeda de denominação, valor do depósito e setor institucional do depositante.³⁶ Foi-nos dado acesso a estes dados para o período de junho de 2011 a dezembro de 2013, cobrindo cerca de 1,3 milhões de depósitos individuais. Embora a dedução a fundos próprios ainda não estivesse em vigor antes de novembro de 2011, os dados enviados pelos

35. O reporte prudencial de superdepósitos iniciado com a Instrução 16/2012 do Banco de Portugal foi formalmente encerrado com a Instrução 6/2017 de 3 de abril de 2017.

36. Deve mencionar-se que não há identificação do depositante para além do seu setor institucional.

bancos referentes ao período entre junho de 2011 e outubro de 2011 emulam o critério de elegibilidade que entrou em vigor em 1 de novembro de 2011.

Os bancos reportaram depósitos denominados em 16 moedas diferentes. No entanto, os depósitos denominados em euros e em USD representam 96% e 3,5%, respectivamente, dos depósitos ponderados pelos seus valor e prazo. Para simplificar os cálculos (em particular no que diz respeito às taxas do mercado interbancário nas diferentes moedas), foram removidos do conjunto de dados todos os depósitos denominados em moedas que não o euro ou o USD.³⁷

O formato dos reportes dos bancos mudou ligeiramente durante o período, mais significativamente no que diz respeito aos depósitos contratados antes e depois de 2 de abril de 2012. Além disso, conforme descrito na secção anterior, nessa mesma data existiu algum aumento dos depósitos elegíveis para reporte devido à redução do *spread* usado para calcular qual a taxa de referência para cada depósito (Tabela 2). Foi realizado um exercício para verificar se os depósitos reportados eram elegíveis, ou seja, se a taxa de depósito contratada era superior à taxa de referência relevante. Para os depósitos contratados antes de 2 de abril de 2012, 11% do número e 7% do valor total (8% se os valores forem ponderados pela maturidade) aparentemente não cumpriam a condição de elegibilidade (no sentido de a taxa de juro não ser superior à taxa de referência por nós calculada). No entanto, deve ser realçado que a maturidade reportada para os depósitos contratados antes de 2 de abril de 2012 não era exata, uma vez que só está disponível qual o intervalo de maturidades a que o depósito pertencia. Esses intervalos não sobrepostos foram convertidos em prazos específicos expressos em número de dias, atribuindo-se a cada depósito um prazo igual ao limite superior do intervalo (que aparentava a ser a moda da distribuição no sub-período posterior a 2 de abril de 2012). Assim, o prazo atribuído foi de 7 dias para depósitos reportados como pertencendo ao intervalo 'até 1 semana', 31 dias para 'mais de 1 semana e até 1 mês', 92 dias para 'mais de 1 mês e até 3 meses', 183 dias para "mais de 3 meses e até 6 meses", 365 dias para "mais de 6 meses e até 1 ano". Quando o vencimento do depósito foi indicado como 'superior a 1 ano', assumiu-se um vencimento de 913 dias, refletindo a média de 730 e 1095 dias (respectivamente 2 e 3 anos), que foram os dois vencimentos superiores a 1 ano em torno do qual se observou maior frequência relativa nas informações disponíveis a partir de 2 de abril de 2012.

Em relação aos depósitos reportados pelos bancos para o período posterior a 2 de abril de 2012, apenas 2% do seu número e 5% e 3% do seu valor (não ponderado e ponderados pela maturidade, respectivamente) não cumpriam a condição de elegibilidade da forma por nós calculada. Os depósitos à ordem reportados neste segundo sub-período indicam uma maturidade de zero dias ou de um dia, tendo-se optado por harmonizar para um dia a maturidade dos depósitos à ordem.³⁸

37. Também foram removidas 1.070 observações com maturidades negativas, ou montantes negativos, ou sem identificação de moeda, ou ainda data de contrato inválida.

38. Esta hipótese é consistente com a observação feita na nota de rodapé 35.

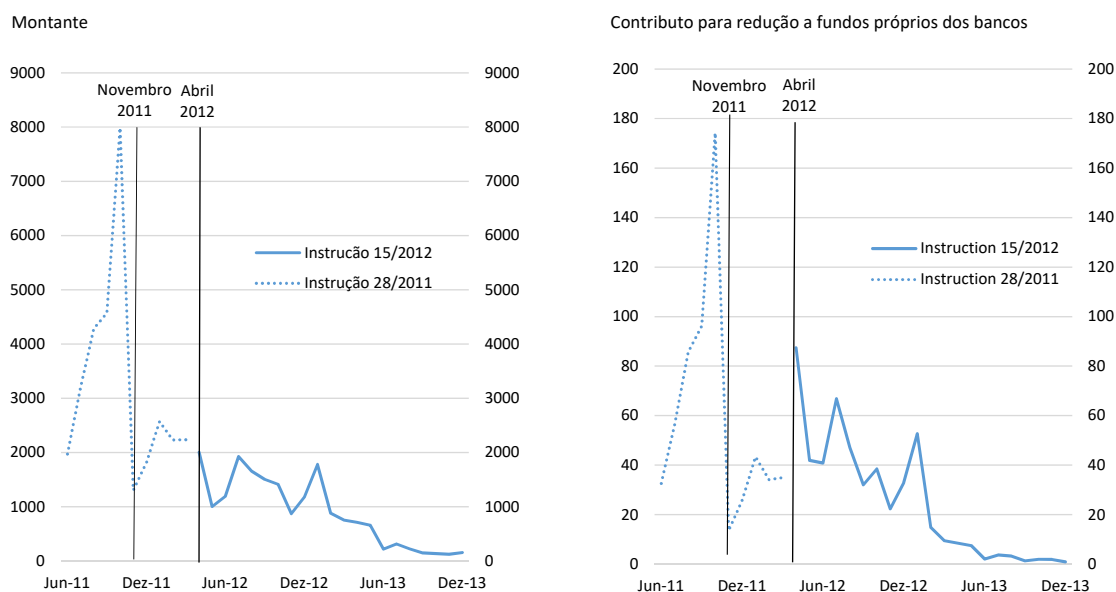


GRÁFICO 7: Superdepósitos: Montantes ponderados e contributo para a dedução de capital (€ milhões, dados mensais, excluindo as sucursais de bancos sediados em outros Estados-membros da UE)

Note: Montantes ponderados pela maturidade expressa como n° dias/365

6.2. Superdepósitos no período 2011-2013

No lado direito da Figura 7, apresenta-se a *proxy* (com base nos dados filtrados da forma acima descrita e excluindo as sucursais de bancos sediados em outros Estados-membros da UE) para o valor total das contribuições mensais para dedução a fundos próprios resultante da contratação de superdepósitos. Conforme mencionado na secção anterior, o Banco de Portugal estabeleceu que essas contribuições, uma vez geradas, teriam que ser deduzidas ao capital de nível 1 durante um período de 12 meses.³⁹

O lado esquerdo da Figura 7 apresenta o montante mensal de superdepósitos, ponderando os valores individuais das operações pela respetiva maturidade (expressa em dias e dividida por 365). A simples soma dos montantes de superdepósitos não faria sentido, uma vez que se estaria a adicionar montantes de depósitos com maturidades muito curtas (e provavelmente com alta rotatividade) a valores de depósitos com maturidades longas (e rotatividade menos frequente). O resultado sobre-representaria os depósitos com maturidades mais curtas em detrimento de depósitos com maturidades mais longas. O tipo de ponderação que escolhemos corresponde a ajustar os valores dos depósitos para que possam ser tratados como se tivessem todos uma maturidade de 1 ano.

É importante referir que, para o período anterior a novembro de 2011 (incluindo outubro de 2011), os dois gráficos da Figura 7 são apenas emulações do que seriam

39. Por exemplo, a contribuição resultante dos superdepósitos contratados em junho de 2012 afetou o capital dos bancos de junho de 2012 a maio de 2013.

essas variáveis se a medida já estivesse em vigor, o que não acontecia para os depósitos contratados durante esse período.

A Figura 7 evidencia que a entrada em vigor da dedução a fundos próprios parece ter desencorajado os superdepósitos. Existiu um aumento assinalável na quantidade de superdepósitos contratados entre junho de 2011 e outubro de 2011.⁴⁰ Os valores excecionalmente altos de outubro foram influenciados por alguns depósitos de elevado montante e com prazos longos.⁴¹

Outro aspeto destacado na Figura 7 é o aumento da contribuição mensal para dedução dos fundos próprios dos bancos ocorrida em abril de 2012, por ocasião do reforço da medida, apesar de não ser visível nenhum aumento brusco do montante ponderado de superdepósitos. Isso significa que essa maior contribuição esteve principalmente associada à duplicação do fator de escala ρ (de 0,005 para 0,01). Refira-se ainda que a contribuição para a dedução a fundos próprios já era bastante pequena no início de 2013, tendo-se tornado virtualmente nula a partir de meados desse ano.

O lado esquerdo da Figura 8 apresenta a distribuição entre grupos bancários em base consolidada do rácio do montante de superdepósitos (novamente ponderados pela maturidade em número de dias dividida por 365 e excluindo sucursais de bancos sediados em outros Estados-membros da UE) no *stock* de depósitos do banco. O lado direito da Figura 8 apresenta a distribuição, também entre os grupos bancários em base consolidada, da contribuição para a sobretaxa de capital em percentagem do capital Tier1 do banco.⁴² Deve-se referir que o indicador anterior não representa a distribuição da parcela de superdepósitos no total de depósitos entre os grupos bancários portugueses, pois a escala do numerador não é uma proxy para o stock de superdepósitos. Não sendo possível calcular uma aproximação razoável desse peso com a informação disponível, o único objetivo do gráfico do lado esquerdo da Figura 8 é exibir um indicador relativo mais comparável entre bancos.

Ambas as distribuições apresentadas na Figura 8 confirmam que a dedução a fundos próprios não afetou os grupos bancários de maneira semelhante. Alguns bancos foram significativamente mais atingidos pela penalização imposta pelo Banco de Portugal. Ao considerar a soma móvel de contribuições dos últimos 12 meses⁴³, conforme estipulado pela medida do Banco de Portugal, pode-se deduzir que, para alguns bancos, a dedução de fundos próprios excedeu 10% de seu capital de nível 1. Para o sistema bancário português como um todo, e levando em consideração que as contribuições mensais aumentam a dedução a fundos próprios durante o período de um ano após a contratação

40. O número de superdepósitos reportados pelos bancos (valor não incluído na Figura 7) aumentou de 9.200 em junho de 2011 para 67.000 em outubro, diminuindo depois acentuadamente para 12.100 em novembro.

41. Os cinco maiores depósitos, quando ponderados pelo maturidade e divididos por 365, representam quase 1,1 mil milhões de euros (14% do total mensal de outubro).

42. Para ambas as distribuições, a massa de probabilidade atribuída a cada banco é dada pelo seu peso no total de depósitos.

43. Refira-se que o lado direito da Figura 8 não apresenta a penalização de capital (ou seja, a soma móvel), mas apenas as contribuições trimestrais para essa penalização

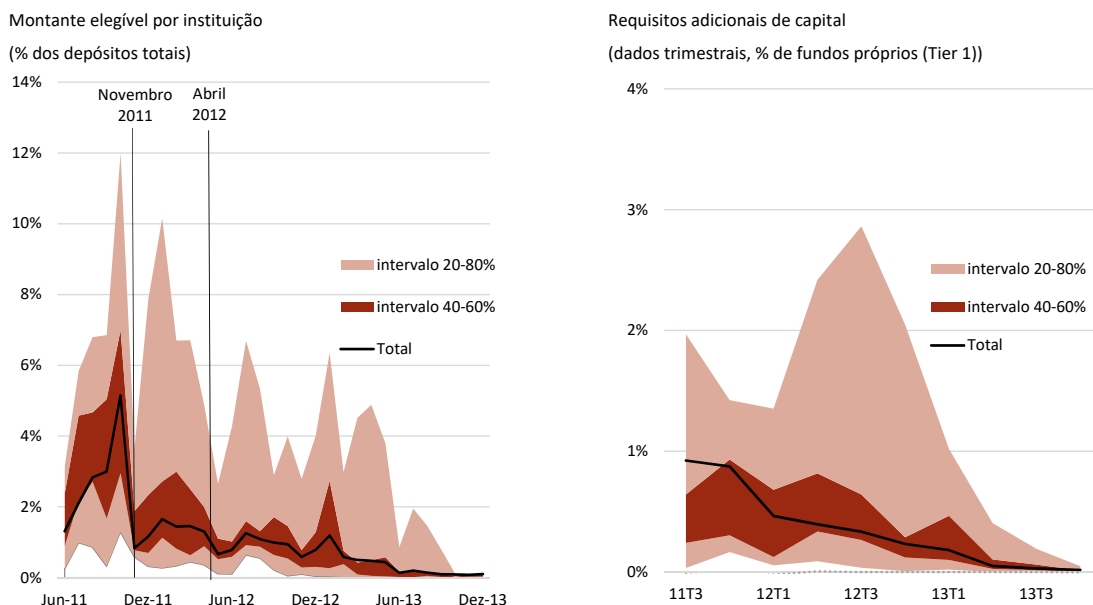


GRÁFICO 8: Instituições com superdepósitos: Distribuição entre bancos do peso desses depósitos e da contribuição para dedução a fundos próprios de nível 1 (em base consolidada)

Notas: Exclui sucursais de bancos sediados em outros Estados-membros da UE; os grupos bancários não estão ponderados pela sua dimensão; “Total” corresponde ao rácio do sector bancário excluindo sucursais de bancos sediadas em outros Estados-membros da UE.

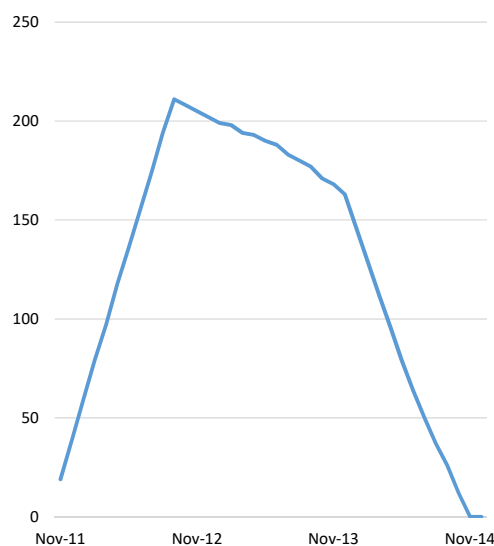


GRÁFICO 9: Dedução a fundos próprios (€ milhões)

Nota: Exclui sucursais de bancos sediadas em outros Estados-membros da UE.

dos superdepósitos pelos bancos, a Figura 9 fornece uma estimativa do valor do encargo de capital efetivamente imposto pelo Banco de Portugal, o qual terá atingido um valor máximo de €211 milhões em setembro de 2012. Trata-se de um montante

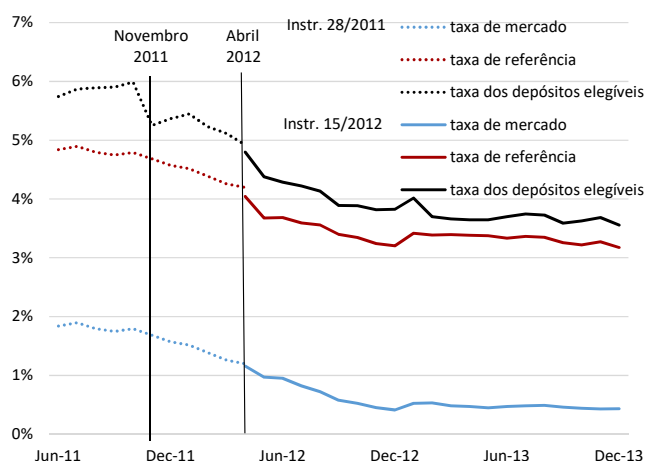


GRÁFICO 10: Superdepósitos: Taxas de juro

Nota: As taxas de juro são ponderadas pelo montante de depósito e respectiva maturidade.

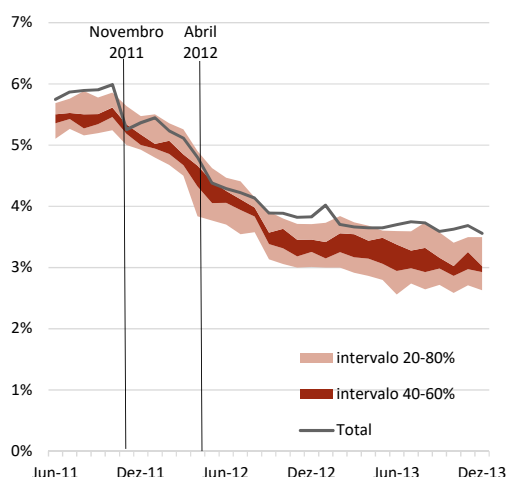


GRÁFICO 11: Superdepósitos: Distribuição das taxas de juro entre bancos

Notas: Os bancos não foram ponderados pela respectiva dimensão. “Total” corresponde ao sector bancário excluindo sucursais de bancos sediados em outros Estados-membros da UE.

relevante para um setor bancário que na época estava muito pressionado para aumentar substancialmente os rácios de capital.

As Figuras 10 e 11 complementam a informação anterior, apresentando a evolução das taxas de juro associadas aos superdepósitos dos bancos sujeitos à supervisão do Banco de Portugal em matéria de requisitos de capital. Todas as linhas da Figura 10 foram obtidas ponderando duplamente as taxas de juro pelo montante e pela maturidade de cada superdepósito individualizado. As ligeiras descontinuidades descendentes observadas de março a abril de 2012 (na transição das linhas tracejadas para as contínuas) refletem a redução dos *spreads* em relação às taxas de mercado, conforme indicado na Tabela 2.

A Figura 10 evidencia que as taxas de juro dos superdepósitos mantiveram um diferencial relativamente constante sobre as taxas relevantes de mercado no período 2011-13, o que significa que o processo de eliminação progressiva dos superdepósitos não ocorreu por via de um ajustamento descendente dos referidos diferenciais em relação às taxas de mercado, mas principalmente através de montantes contratados cada vez menores. A Figura 11, por seu lado, apresenta a distribuição por banco (não ponderada pela respectiva dimensão) das taxas de juro médias dos superdepósitos, confirmando a conclusão da Figura 8 de que, no período 2011-13, houve uma significativa heterogeneidade entre os bancos.⁴⁴

A Figura 12 permite comparar a quantidade⁴⁵ e as taxas de juro⁴⁶ dos superdepósitos contratados por bancos sujeitos à supervisão do Banco de Portugal em termos de requisitos de capital com os declarados para fins de monitorização pelas sucursais de bancos sediados em outros Estados membros da UE.⁴⁷ Com exceção de dois meses (maio e junho de 2012), os valores dos depósitos altamente remunerados contratados por sucursais de bancos europeus não foram significativos, o que implica que a saída de depósitos de bancos sujeitos à medida do Banco de Portugal tenha sido bastante limitada (em montante e no tempo). Vale a pena destacar que não existe evidencia de saída de depósitos para sucursais de bancos sediados em outros países da UE, mesmo durante 2013, quando estes ofereciam taxas de juros mais elevadas. Provavelmente, foram mais significativos os investimentos promovidos pelos bancos noutro tipo de ativos emitidos pelos próprios bancos ou por instituições com eles relacionadas. No entanto, nessa altura, dada a maior aversão ao risco dos depositantes, a magnitude dessas saídas não levou a uma diminuição do *stock* de depósitos.

Finalmente, foi feita uma análise por setor institucional do depositante (Figuras 13 e 14). Nos meses que antecederam a decisão do Banco de Portugal, mais concretamente entre junho e outubro de 2011, quando ponderados por vencimento, os depósitos das famílias representavam 63% dos depósitos com remuneração considerada excessiva (ou seja, com taxa de juro mais de 300 pb do que a taxa Euribor relevante), enquanto os depósitos de empresas não financeiras representavam 33% e as entidades do setor público eram responsáveis pelos restantes 4%.⁴⁸ Refira-se também que, no processo de eliminação gradual dos superdepósitos, os efetuados pelas famílias se mostraram mais

44. A heterogeneidade entre bancos explica a razão pela qual, em alguns meses, a taxa de juro média (ponderada) dos superdepósitos está acima do percentil 80 da distribuição (não ponderada).

45. Ponderada pelo no.dias/365

46. Ponderada tanto pelo valor como pela maturidade.

47. Note-se que para os bancos sediados em Portugal, os valores subjacentes à Figura 11 são os mesmos que os apresentados no gráfico esquerdo da Figura 7 e na Figura 10.

48. Embora não seja diretamente comparável, no final de outubro de 2011, a parcela de depósitos de famílias e de depósitos de empresas não financeiras no stock total de depósitos de residentes, excluindo instituições financeiras, foi de 73,1% e 18,6%, respetivamente (fonte: Estatísticas monetárias e financeiras

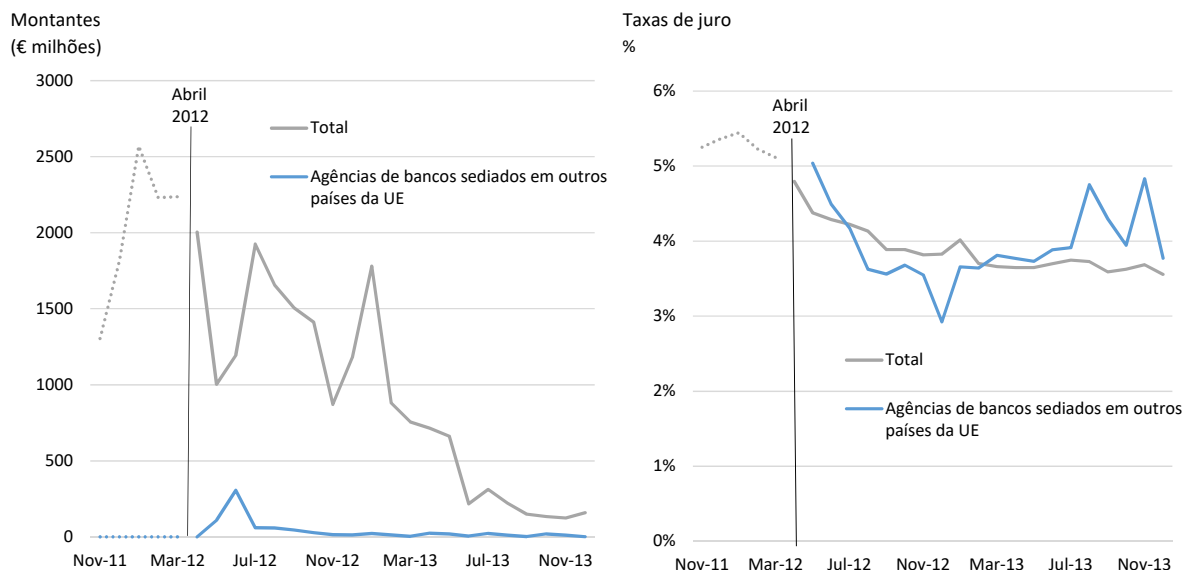


GRÁFICO 12: Superdepósitos: Distribuição das taxas de juro entre bancos

Notes: Os bancos não foram ponderados pela respectiva dimensão. “Total” corresponde ao sector bancário excluindo sucursais de bancos sediados em outros Estados-membros da UE.

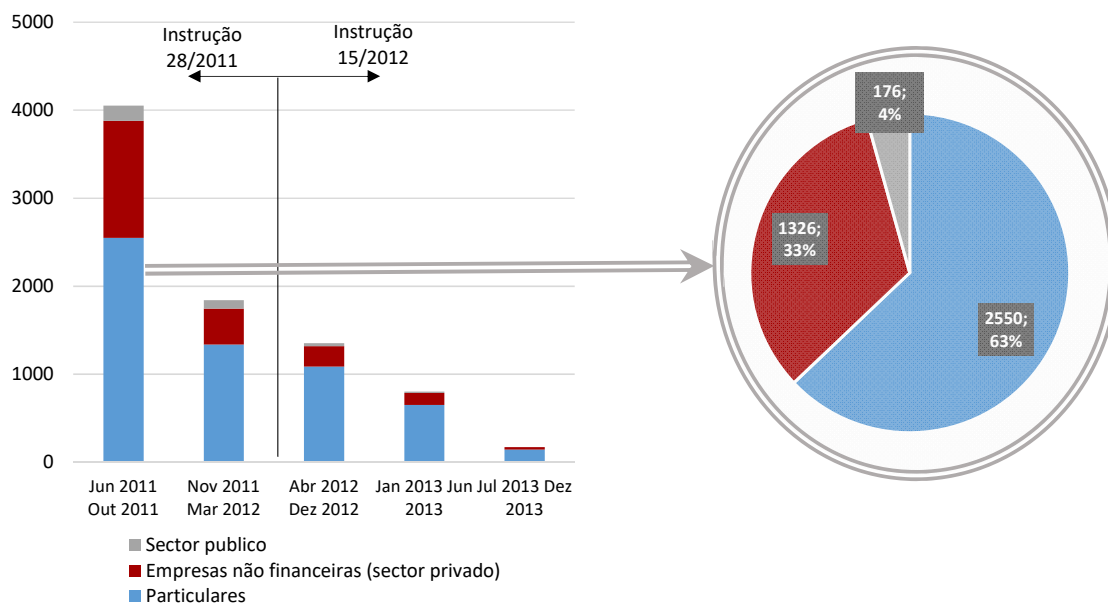


GRÁFICO 13: Superdepósitos por sector institucional do depositante (€ milhões, com base em valores mensais, exclui sucursais de bancos sediados em outros estados membros da UE)

Notas: Sector publico definido como administrações públicas e empresas detidas pelo Estado. Os montantes são ponderados pela maturidade (n° dias/365). O valor para o periodo corresponde à média mensal não ponderada.

publicadas pelo Banco de Portugal). O sector público é definido como as administrações públicas e empresas detidas pelo Estado.

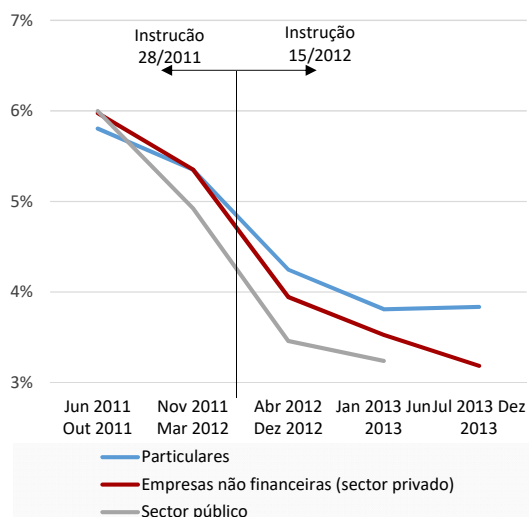


GRÁFICO 14: Taxas de juro dos superdepósitos por sector institucional do depositante (exclui agências de bancos sediadas em outros estados membros da UE)

Notas: Sector publico definido como administrações publicas e empresas detidas pelo Estado. Taxas de juro são duplamente ponderadas pelo montante de depósito e respectiva maturidade.

resilientes, diminuindo mais gradualmente do que os depósitos dos outros dois setores institucionais. As taxas de depósito contratadas com as famílias também caíram mais lentamente.

7. Considerações finais

Este artigo descreve a motivação e procura documentar os efeitos da dedução a fundos próprios imposta pelo Banco de Portugal em outubro de 2011, e posteriormente ajustada e reforçada em abril de 2012, aos bancos que ofereciam superdepósitos (ou seja, depósitos com remuneração considerada excessiva). A motivação para essa medida foi de natureza macroprudencial na medida em que a sua principal justificação era assegurar a estabilidade financeira, embora nessa altura o atual quadro institucional da política macroprudencial ainda não estivesse em vigor.

Em 2011, os bancos portugueses estavam a tentar de uma forma agressiva captar mais recursos por meio de depósitos, num contexto de condições macroeconómicas muito desfavoráveis. A concorrência excessiva por depósitos deteriorava os resultados dos bancos através do aumento das despesas com juros. Além disso, as taxas de depósito mais altas foram transmitidas para as taxas de empréstimos, contribuindo para aprofundar ainda mais a recessão (e, por essa via, deteriorar adicionalmente a carteira de crédito dos bancos). Após a intervenção do Banco de Portugal, as taxas de depósito começaram a diminuir, assim como o montante de superdepósitos.

É sempre difícil provar a existência de causalidade e, no caso em análise, a economia portuguesa enfrentava um conjunto de condições que podem ajudar, em grande parte, a explicar o retorno das taxas de juro dos depósitos para níveis mais normais. De facto, na mesma altura em que o Banco de Portugal decidiu impor a dedução a fundos

próprios, as taxas de juro do mercado monetário começaram a diminuir e o BCE ampliou consideravelmente a elegibilidade dos ativos aceites como colateral nas suas operações de refinanciamento. Além disso, no final de 2011, havia negociações entre a troika, o governo português e alguns dos maiores grupos bancários para a recapitalização pública destes últimos, operações que acabaram por ocorrer em junho de 2012 e em janeiro de 2013, diminuindo por essa via as preocupações de liquidez desses bancos. No entanto, a evidência discutida no artigo sugere que a imposição da dedução a fundos próprios contribuiu para conter a guerra por depósitos entre os bancos portugueses.

Relativamente à especificação concreta da medida, a penalização direta dos fundos próprios dos bancos que oferecessem superdepósitos foi considerada preferível à captação adicional de contribuições para o fundo de garantia de depósitos, como em Espanha, em particular porque a medida direta sobre os fundos próprios dos bancos não isentou de penalização os depósitos acima de €100.000.

Vale a pena realçar que as circunstâncias muito particulares e problemáticas que existiam quando foi aplicada a dedução a fundos próprios impediram a materialização dos riscos mencionados na literatura económico-financeira como potencialmente associados a medidas políticas que limitam as taxas de juro dos depósitos.⁴⁹ Frequentemente, os críticos dos limites máximos às taxas de juro dos depósitos argumentam que, apesar de impedirem a concorrência destrutiva entre os bancos por depósitos, a sua existência facilita um comportamento de cartel dos responsáveis bancários e pode resultar na captura do regulador por bancos que utilizam a proibição de concorrência para servir os seus interesses próprios. Em termos gerais, esses críticos podem ter razão, mas em Portugal, nos anos 2011-2012, os bancos estavam fortemente pressionados pela profunda recessão que afetou a economia, pela rutura das finanças públicas e pela contração dos fluxos internacionais de capitais. Não era o ambiente para um cartel bancário extrair rendas de uma medida de política que restringia a concorrência no mercado de depósitos.

Outra crítica à imposição de limites às taxas de juro de depósito é que estes podem dificultar o funcionamento da política monetária. Este argumento será mais aplicável a um país com moeda própria. Não é o caso de Portugal, uma pequena economia enlobada numa vasta área com moeda e política monetária comuns.

Mais relevantes são os avisos sobre uma possível redução de depósitos quando são impostos esses limites máximos às taxas de juro, pelo facto de poderem estar disponíveis ativos substitutos próximos. Essa fuga de depósitos poderia ter um efeito forte na liquidez dos bancos. Mais uma vez, devido às condições económicas específicas da época e à consequente perceção e aversão ao risco por parte das famílias e empresas portuguesas, a imposição da dedução a fundos próprios dos bancos que ofereceram superdepósitos não levou a uma redução geral dos depósitos, apesar dos ocasionais episódios de saídas de depósitos para títulos com risco superior ao percecionado (por

49. Este volume da Revista de Estudos Económicos apresenta uma sinopse na literatura sobre limites máximos de natureza administrativa impostos às taxas de juro dos depósitos.

exemplo, investimentos promovidos pelos bancos em capital ou dívida próprios, ou ainda em títulos emitidos por partes relacionadas).

Finalmente, uma crítica levantada na literatura em relação aos limites das taxas de juro dos depósitos prende-se com o facto de estes poderem ter consequências distributivas indesejáveis. De acordo com essa crítica, os limites máximos às taxas dos depósitos podem discriminar negativamente os pequenos aforradores. Estes podem não conseguir obter uma remuneração justa para as suas poupanças, sendo impedidos de utilizar outros instrumentos de mercado pelas denominações mínimas significativas que são exigidas ou pelo desconhecimento e ignorância sobre o funcionamento dos mercados de capitais. Isto é particularmente importante quando os limites máximos ou a penalização se aplicam apenas a depósitos abaixo de um determinado valor. No entanto, como mencionado, no período em que a dedução a fundos próprios dos bancos estava em vigor em Portugal, ela foi aplicada tanto a pequenos como a grandes depositantes, não havendo alternativas atraentes de investimento.

Referências

- Antão, Paula (2009). "The interest rate pass-through of the Portuguese banking system: Characterization and determinants." *Banco de Portugal Working Paper*, 5.
- Clement, P. (2010). "The term "macroprudential": Origins and evolution." *BIS Quarterly Review*, March: 59-67.
- Esteves, P. S., N. Ribeiro, A. Couchinho, B. Nascimento, C. Ramos, L. Rodrigues, e R. Torre (2019). "Séries Longas, Setor Bancário Português, 1990-2018: Apresentação e Notas Metodológicas."
- Pinheiro, M., T. Crespo, M. Nascimento, A. Faro, H. Marrocos, J. C. Cunha, M. A. Sousa, M. C. Pereira, M. J. Valério, F. Silva, N. Alves, e P. Variz (1997). "Séries Longas para a Economia Portuguesa – Pós II Guerra Mundial." Volume I (Statistical Series) and Volume II (Methodological Notes).