



# A POLÍTICA MACROPRUDENCIAL EM PORTUGAL: OBJETIVOS E INSTRUMENTOS

18 de dezembro 2014



DES • Departamento de Estabilidade Financeira

## Índice

1. Enquadramento	3
2. O processo de decisão da política macroprudencial	4
3. Objetivos da política macroprudencial em Portugal	7
4. Instrumentos da política macroprudencial	9
Referências	14

# 1. Enquadramento

A crise financeira internacional evidenciou que o acumular de desequilíbrios e vulnerabilidades associadas ao setor financeiro e a existência de fortes interligações dentro deste sector podem dar origem à materialização de riscos para a estabilidade financeira, com custos significativos para a globalidade da economia. Esta evidência tem motivado reformas profundas na regulação e supervisão financeiras a nível global, nomeadamente o desenvolvimento de um enquadramento adequado à implementação da política macroprudencial, que tem como objetivo o reforço da resiliência do sistema financeiro e promoção da estabilidade financeira. Estas reformas estão concretizadas no acordo de Basileia III e no quadro regulatório da União Europeia<sup>1</sup>, que definem as condições de aplicação de um conjunto de instrumentos disponíveis para a execução daquela política.

Neste contexto, o Comité Europeu de Risco Sistémico (CERS), entidade responsável pela coordenação da política macroprudencial na União Europeia, tem vindo a emitir recomendações às autoridades macroprudenciais nacionais na execução desta política. Em particular, o CERS definiu um conjunto de objetivos intermédios para a operacionalização da política macroprudencial e uma lista indicativa de instrumentos disponíveis para a prossecução desses objetivos. De acordo com a recomendação CERS/2013/1,<sup>2</sup> as autoridades macroprudenciais nacionais deverão definir os objetivos intermédios e selecionar os instrumentos para a execução da política macroprudencial, até ao final de 2014, e definir a estratégia das suas políticas até ao final de 2015. O Regulamento n.º 575/2013 (CRR) e a transposição da Diretiva 2013/36/UE (CRD IV) para a legislação nacional, em Outubro de 2014, disponibilizam o conjunto de instrumentos aí previstos.

Sendo o Banco de Portugal a autoridade nacional competente em matéria de política macroprudencial e tendo em conta o seu objetivo de promover a resiliência do setor financeiro, expressamente previsto na sua lei orgânica, cabe-lhe a definição de uma estratégia para a execução daquela política<sup>3</sup>.

Importa referir que, embora a política macroprudencial seja da competência das autoridades nacionais, o Banco Central Europeu (BCE) pode, no âmbito do Mecanismo Único de Supervisão (MUS) da União Bancária, propor requisitos mais exigentes do que os aplicados pelas autoridades nacionais relativamente às medidas dirigidas ao setor bancário previstas na legislação comunitária.<sup>4</sup> Esta necessidade de interação com o BCE a nível da política macroprudencial reforça também a necessidade de as autoridades nacionais definirem um enquadramento para a operacionalização dessa política.

Neste contexto, e com vista a facilitar a execução e a conferir transparência à política macroprudencial, o Banco de Portugal, dando cumprimento à recomendação CERS/2013/1 acima referida,

<sup>1</sup> Na União europeia, estas disposições foram consubstanciadas na Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 26 de junho de 2013 (CRD IV) e no Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, relativos aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e para as empresas de investimento (CRR).

<sup>2</sup> Disponível em <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=OJ:C:2013:170:FULL&from=PT>.

<sup>3</sup> Ver Banco de Portugal (2014) e Basto (2013) para análises mais detalhadas sobre a estratégia e implementação da política macroprudencial.

<sup>4</sup> A adoção destas medidas está, no entanto, sujeita à notificação prévia da autoridade nacional, que se pode opor às propostas do BCE devendo, contudo, explicar as razões da sua discordância.

vem definir os objetivos intermédios para a política macroprudencial, tendo em conta os riscos específicos e as características estruturais do sistema financeiro nacional, e selecionar um conjunto de instrumentos suscetíveis de contribuir para a mitigação desses riscos. Estas opções basearam-se fundamentalmente em estudos no âmbito do CERS, nos quais o Banco de Portugal participou, e que se centraram na identificação de falhas de mercado e na definição de instrumentos apropriados para mitigar os riscos associados.

Dado que a política macroprudencial é extremamente recente, em particular a nível europeu, é previsível que a seleção dos objetivos intermédios e dos instrumentos prioritários 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 (não impedindo, portanto, a ativação de outros instrumentos que se vier a considerar necessário), mas apenas como indicativa dos instrumentos que o Banco de Portugal considera prioritários e cujas condições para a operacionalização a nível nacional irá aprofundar.

Importa ainda referir que, embora o âmbito da política macroprudencial abranja a totalidade do sistema financeiro, os instrumentos por ora selecionados são direcionados apenas ao setor bancário. Esta decisão prende-se com a maior significância deste setor no sistema financeiro nacional e com o facto de ainda não terem sido suficientemente estudados, também a nível internacional, instrumentos adequados para a mitigação de risco sistémico originário do setor segurador ou do mercado de valores mobiliários.

## 2. O processo de decisão da política macroprudencial

Em termos operacionais, a política macroprudencial envolve a definição de objetivos, a identificação de riscos que possam comprometer o alcance desses objetivos e a seleção de instrumentos para mitigar, ou mesmo evitar, os riscos, permitindo assim atingir os objetivos pretendidos (ver ilustração seguinte). Neste contexto, o processo de decisão inerente à política macroprudencial não difere muito do relativo a outras políticas económicas. No entanto, a vasta amplitude do seu objetivo, a natureza dos riscos que se pretende mitigar e a fase ainda inicial da sua implementação, conferem à política macroprudencial um considerável grau de complexidade e incerteza, que condicionam o processo de decisão associado.



O primeiro passo para a adoção de uma política consiste na definição de objetivos. 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. Este último é definido como o risco de perturbações nos serviços financeiros, decorrentes de vulnerabilidades em parte ou na totalidade do sistema financeiro, com o potencial de originarem efeitos negativos graves para a atividade económica. Tendo em conta a diversidade de fatores que podem estar na origem do risco sistémico e as várias formas sob as quais ele se poderá manifestar, o objetivo final desta política é demasiado amplo e dificilmente mensurável. Neste contexto, a definição de objetivos intermédios, mais diretamente relacionados com a mitigação das diversas fontes de risco sistémico, as falhas de mercado subjacentes e com os instrumentos de política adequados para a sua prevenção, contribui para tornar a política mais operacional e transparente. A monitorização dos objetivos intermédios permite também avaliar melhor o progresso face ao objetivo final e atuar mais diretamente sobre a origem dos fatores de risco.

Definidos os objetivos, a etapa seguinte na implementação da política macroprudencial consiste na monitorização dos desenvolvimentos observados nas várias áreas que concorrem para a realização desses objetivos e na identificação atempada dos riscos que os comprometem. Ao longo dos últimos anos tem havido um considerável volume de investigação nestas áreas, nomeadamente quanto à seleção de um conjunto de indicadores adequados para sinalizar o acumular de riscos, à estimação da probabilidade de ocorrência de uma crise financeira com base nessa informação e ao delinear de modelos que expliquem as interligações entre os vários setores económicos (financeiro e não financeiros), a fim de determinar o impacto de ocorrência de uma crise e de identificar as instituições de maior importância sistémica.

Não obstante os progressos significativos, a análise do risco sistémico continua a apresentar inúmeros desafios devido à complexidade do sistema financeiro, às alterações que vão sendo observadas fruto da inovação financeira e à insuficiência de informação disponível. Em primeiro lugar, a distinção entre o acumular de desequilíbrios suscetíveis de desencadear uma crise e as tendências de longo prazo ou flutuações cíclicas determinadas pelos fundamentos não é óbvia. Em segundo lugar, o facto de uma crise ser um evento raro implica que o volume de informação necessário para determinar a sua probabilidade de ocorrência requer dados com séries bastante longas, nem sempre disponíveis. Todavia, tendo em conta a inovação e o dinamismo que caracterizam o sistema financeiro, dados históricos com séries muito longas poderão, não ser os mais indicados para caracterizar as atuais interligações entre o sistema financeiro e os restantes setores da economia.

A incerteza associada à identificação dos riscos e a experiência ainda limitada inerente à implementação da política macroprudencial condicionam naturalmente o processo de decisão quanto à ativação dos instrumentos. Estas dificuldades podem, contudo, ser minimizadas com a seleção prévia de um conjunto de instrumentos prioritários e com o aprofundar das condições para a sua operacionalização, através de análises detalhadas sobre o mecanismo de transmissão dos instrumentos à restante economia, os eventuais custos associados à sua ativação e a avaliação do seu impacto. Nesta terceira etapa relativa à seleção de instrumentos é importante assegurar uma cobertura adequada dos riscos a mitigar, tendo por base critérios de eficácia, eficiência e transparência, que procuram avaliar i) em que medida o instrumento permite atingir o objetivo; ii) se o custo ou eventuais efeitos adversos decorrentes da sua ativação são proporcionais face aos objetivos pretendidos; e iii) se o instrumento é claro e perceptível quanto à aplicação e aos objetivos que pretende alcançar, de forma a conferir credibilidade e *“accountability”* às decisões de política.

Uma ligação mecanicista entre uma medida de risco e a ativação/desativação dos instrumentos deve ser, porém, evitada dada a complexidade inerente à identificação do risco sistémico. As decisões de política requerem necessariamente uma avaliação qualitativa (julgamento informado, tal como identificado no gráfico acima). De facto, existe um relativo consenso sobre a necessidade de o processo de decisão dever basear-se tanto quanto possível na análise dos vários indicadores e modelos disponíveis, deixando, contudo, margem para alguma discricionariedade. Este processo permitirá simultaneamente conferir transparência à política macroprudencial e uma maior flexibilidade para ajustar o processo de decisão em função de uma maior experiência ou de nova informação.

Por fim, há que monitorizar o impacto dos instrumentos utilizados relativamente aos objetivos fixados. A credibilidade da política macroprudencial depende também de uma estratégia de comunicação clara quanto às suas orientações: a interação com outros tipos de política económica, como seja a monetária e a microprudencial, e o seu potencial impacto sobre os setores não financeiros da economia faz com que a disponibilização regular de informação e a clarificação dos objetivos que se pretendem alcançar sejam determinantes para o sucesso da implementação da política macroprudencial.

### 3. Objetivos da política macroprudencial em Portugal

Tendo em conta as recomendações do CERS e com vista a facilitar a operacionalidade da política macroprudencial, o Banco de Portugal considera os seguintes quatro objetivos intermédios como os mais relevantes para a política macroprudencial em Portugal<sup>5</sup>:

- Mitigar e prevenir o crescimento excessivo de crédito e a alavancagem;
- Mitigar e prevenir o excessivo desfasamento de maturidades e a falta de liquidez do mercado;
- Limitar as concentrações diretas e indiretas de exposições;
- Limitar incentivos para a assunção de riscos excessivos por parte de instituições de importância sistémica.

#### **Mitigar e prevenir o crescimento excessivo de crédito e alavancagem**

A maioria das crises financeiras surge na sequência de um crescimento excessivo do crédito, com a alavancagem a atuar como canal de amplificação de choques/materialização de riscos para a estabilidade financeira. As vulnerabilidades e desequilíbrios no sistema financeiro têm tendência a acumular durante a fase expansionista do ciclo de crédito: o menor risco de crédito e a valorização demasiado otimista dos ativos dados em colateral em períodos de expansão contribuem para o aumento do crédito e para o investimento em ativos financeiros e imobiliários, podendo dar origem à emergência de bolhas especulativas e ao endividamento excessivo. Durante esta fase, os riscos são normalmente subavaliados e, conseqüentemente, tomados em excesso. Na fase recessiva, a inversão da tendência nos preços dos ativos e o menor rendimento dos mutuários, contribuem para o aumento do incumprimento do crédito e das perdas daí decorrentes. O comportamento dos agentes económicos, decorrente da sua situação de sobreendividamento e de uma aversão acrescida face ao risco, pode levar a vendas massivas de ativos, amplificando esses efeitos e agravando a recessão.

Na sequência do processo de integração da economia portuguesa na União Europeia, verificou-se um crescimento elevado do crédito, refletindo um acesso mais fácil a financiamento proveniente do exterior, com taxas de juro mais reduzidas. Em termos gerais, a insuficiência da poupança interna face ao nível de investimento refletiu-se em desequilíbrios macroeconómicos significativos, que se traduziram num aumento considerável dos níveis de endividamento dos vários setores institucionais da economia portuguesa. No caso das famílias, o crescimento do crédito destinou-se maioritariamente à aquisição de habitação. No caso das sociedades não financeiras, o aumento do endividamento baseou-se no recurso ao crédito bancário, sem que tenha sido acompanhado por um nível adequado de capitalização. Ambas as situações promoveram a alavancagem do sistema financeiro. A monitorização dos riscos que daí derivam assume a maior relevância para a estabilidade do sistema financeiro nacional.

<sup>5</sup> Embora as recomendações do CERS definam também o reforço e a resiliências das infraestruturas financeiras como objetivo intermédio, o Banco de Portugal não o considera prioritário para orientar a execução da política macroprudencial em Portugal. Tal decisão prende-se com o facto de as infraestruturas aí contempladas (essencialmente câmaras de compensação para transações envolvendo produtos derivados) não terem expressão no sistema financeiro nacional.

### Mitigar e prevenir o excessivo desfasamento de prazos e a falta de liquidez do mercado

O risco sistémico também pode decorrer da existência de desfasamentos excessivos nas maturidades residuais dos ativos e passivos dos bancos. Tal como a recente crise económica e financeira veio demonstrar, o financiamento de ativos com reduzida liquidez e/ou de longo prazo através de passivos de curto prazo aumenta a vulnerabilidade das instituições, com potenciais efeitos desestabilizadores para o sistema financeiro. A pressão para satisfazer responsabilidades de curto prazo pode levar à venda massiva de ativos, podendo originar uma queda acentuada no preço desses ativos, com impacto também nos balanços de outras instituições com ativos semelhantes. Para além disso, a conseqüente incerteza relativamente à qualidade e grau de liquidez dos ativos dos bancos pode levar a perturbações no funcionamento do mercado interbancário, prejudicando a eficácia da política monetária e a situação de liquidez da economia em geral.

Conforme evidenciado pela recente crise europeia da dívida soberana e pela conseqüente fragmentação dos mercados financeiros na área do euro, os países com maiores desequilíbrios macroeconómicos, como Portugal, foram alvo de pressões financeiras significativas. Eventuais perturbações no funcionamento do mercado interbancário, como as que ocorreram na sequência da crise financeira internacional em 2007/8 agravadas pelo denominado “*sudden stop*” durante a crise da dívida soberana, podem vir a ter um impacto adverso significativo sobre a liquidez do sistema financeiro nacional que importa acautelar.

### Limitar as concentrações diretas e indiretas de exposições

As interligações e a concentração de exposições no sistema financeiro podem potenciar a materialização do risco sistémico. A concentração comum de exposições a um setor ou ativo em particular tem como conseqüência uma maior correlação entre os riscos das várias instituições e uma maior possibilidade de contágio no sistema financeiro. Em particular, esta excessiva concentração torna o sistema financeiro mais vulnerável a riscos decorrentes de vendas simultâneas de ativos, podendo dar origem a uma trajetória de redução nos preços desses ativos, com um impacto negativo no balanço de outras instituições.

Estes riscos poderão estar associados a alterações estruturais no sistema financeiro decorrentes, por exemplo, da inovação financeira ou de mudanças no enquadramento económico ou regulamentar, sendo, desta forma, mais difíceis de prever.

Em Portugal, as alterações estruturais recentes no enquadramento económico e financeiro (decorrentes da crise financeira, do Programa de Assistência Económica e Financeira e de reformas regulamentares) tornam a monitorização deste tipo de risco particularmente complexa. Torna-se essencial monitorizar de perto o impacto destes fatores sobre a estrutura do sistema financeiro nacional. Acresce que, na sequência do aumento do endividamento das famílias que antecedeu a crise financeira, o setor bancário tem uma exposição, direta e indireta, muito significativa ao mercado imobiliário. A exposição direta resulta do *stock* de ativos imobiliários, residenciais ou comerciais, recebidos em dação por via de garantias de operações financeiras e a exposição indireta resulta do risco subjacente ao colateral associado ao crédito imobiliário e da detenção de unidades de participação em fundos de investimento imobiliário. As instituições de crédito têm também exposições a um nível restrito de contrapartes, das quais se destacam as administrações públicas, o que reforça a sua vulnerabilidade ao risco soberano. A estreita ligação entre o setor financeiro e não financeiro, inerente a estruturas complexas de determinados grupos económicos, representa também um potencial fator de risco a ter em conta. Neste con-

texto, monitorizar e evitar a concentração excessiva destes e de outros eventuais tipos de exposição afigura-se crucial para promover a estabilidade financeira.

### **Limitar incentivos para a assunção de riscos excessivos por parte de instituições de importância sistémica**

Um elevado nível de concentração no sistema financeiro e, em particular, a existência de instituições que, devido à sua dimensão ou interligações com outras instituições, do setor financeiro ou não financeiro, possam ser consideradas de importância sistémica, podem constituir uma fonte de riscos adicional. As garantias implícitas a estas instituições, decorrentes da sua maior dimensão ou importância sistémica, podem constituir um incentivo para a tomada de riscos excessivos, com maior potencial de propagação pelo sistema financeiro.

Em Portugal, o sistema financeiro é relativamente concentrado, com um número reduzido de grupos bancários a representar quotas de mercado significativas nos vários segmentos da atividade financeira. Embora com importância sistémica apenas ao nível nacional, os referidos grupos podem assumir um importante foco de contágio de riscos no âmbito do sistema financeiro português. Neste contexto, importa definir a limitação de incentivos para a assunção de riscos excessivos por parte de instituições de importância sistémica, como objetivo intermédio da política macroprudencial.

## **4. Instrumentos da política macroprudencial**

O Banco de Portugal dispõe de diversos instrumentos para a implementação da política macroprudencial e assim procurar assegurar o cumprimento dos objetivos intermédios já identificados. Face à complexidade e abrangência do objetivo associado à manutenção da estabilidade financeira, à falta de experiência na aplicação desta política, por ser ainda recente a nível internacional, e ao facto de alguns requisitos microprudenciais estarem em processo de revisão (e.g. requisitos de liquidez), o conjunto de instrumentos selecionados é necessariamente flexível, devendo ser objeto de avaliação permanente. Acresce que, como referido na introdução, a lista de instrumentos selecionados não deve ser vista como exaustiva, mas apenas como indicativa dos instrumentos que o Banco de Portugal considera prioritários e cujas condições para a operacionalização a nível nacional irá aprofundar.

Por fim, de referir que a identificação deste conjunto de instrumentos pelo Banco de Portugal na atual conjuntura está enquadrado no cumprimento de compromissos assumidos a nível europeu. Como este documento pretende deixar claro, a sua futura ativação/desativação dependerá das condições económicas e financeiras que terão de ser avaliadas regularmente.

As condições de aplicação de alguns instrumentos estão explicitamente contemplados no enquadramento regulamentar do pacote CRR/CRD IV:

- Reserva contracíclica de fundos próprios, aplicável a partir de 1 de janeiro de 2016<sup>6</sup>;
- Reserva para instituições de importância sistémica, aplicável a partir de 1 de janeiro de 2016;

<sup>6</sup> A aplicação deste instrumento pode, no entanto ser antecipada em situação de crescimento excessivo do crédito.

- Reserva para risco sistémico, já aplicável.
- Requisitos setoriais de capital, já aplicável.

Adicionalmente, os Estados-Membros poderão aplicar instrumentos não previstos no enquadramento regulamentar do CRR/CRD IV (e.g. utilização de instrumentos que atuam diretamente sobre o acesso ao crédito, como o limite ao rácio entre o montante do empréstimo e o valor do ativo dado em colateral, ou ao rácio entre empréstimos e depósitos, disponíveis na legislação nacional).

O enquadramento regulamentar comunitário tem subjacente o equilíbrio entre o desenvolvimento de regras harmonizadas e a necessidade de flexibilidade nacional. A harmonização tem como objetivo evitar distorções na concorrência entre instituições autorizadas em diferentes Estados-Membros. A flexibilidade nacional permite ter em conta as diferenças estruturais e no ciclo de crédito dos vários países, que se materializam em riscos específicos, e que requerem autonomia na utilização dos instrumentos.

O quadro seguinte apresenta os instrumentos selecionados pelo Banco de Portugal, em função dos objetivos intermédios definidos para a política macroprudencial.

Objetivo Intermédio	Instrumento de política macroprudencial
<b>Mitigar e prevenir o crescimento excessivo de crédito e a alavancagem</b>	Reserva contracíclica de fundos próprios
	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)
<b>Mitigar e prevenir o excessivo desfasamento de prazos e a falta de liquidez do mercado</b>	Rácio entre empréstimos e depósitos <sup>7</sup>
<b>Limitar as concentrações diretas e indiretas de exposições</b>	Reserva para risco sistémico
	Restrições a grandes exposições
<b>Limitar incentivos para a assunção de riscos excessivos por parte de instituições de importância sistémica</b>	Reserva de fundos próprios para instituições de importância sistémica (O-SII)

<sup>7</sup> O acordo de Basileia III introduziu requisitos mínimos aos seguintes rácios para a mitigação do risco de liquidez: o rácio de cobertura de liquidez (*liquidity coverage ratio* – LCR) e o rácio de financiamento líquido estável (*Net stable funding ratio* – NSFR). De referir que estes limites são impostos apenas enquanto mínimos regulamentares, não tendo sido ainda estudada a possibilidade de os ajustar em função do ciclo financeiro ou de características estruturais do sistema financeiro, como é o caso dos instrumentos de política macroprudencial. De qualquer forma, as medidas que venham a ser adotadas a nível macroprudencial terão que ter estes requisitos mínimos em conta.

### Instrumentos para mitigar o risco decorrente do crescimento excessivo de crédito e alavancagem

Os riscos associados ao crescimento excessivo do crédito, anteriormente identificados, podem ser mitigados através de instrumentos, que atuando de forma contracíclica permitam conter o acumular de vulnerabilidades e desequilíbrios no sistema financeiro.

A reserva contracíclica de fundos próprios consiste numa reserva adicional de fundos próprios principais de nível 1, que deverá ser constituída durante a fase ascendente do ciclo de crédito com o objetivo de aumentar a resiliência do sistema bancário a vulnerabilidades associadas ao crescimento excessivo do crédito. Esta reserva de capital deverá ser libertada na fase descendente do ciclo, de forma a permitir a absorção de perdas sem comprometer o financiamento da economia, contribuindo assim para reduzir a prociclicidade dos requisitos de capital.

Este instrumento contribui para reforçar a resiliência do sistema financeiro na medida em que, para satisfazer este requisito adicional de capital, as instituições financeiras terão de aumentar o seu nível de capital regulamentar (através de emissões de capital adicional, retenção de lucros ou de dividendos), ou condicionar a evolução dos seus ativos ponderados pelo risco (através da redução de ativos ou aumentando a proporção de ativos com menor ponderação de risco). Acresce que o ajustamento dos rácios de capital impõe custos para os bancos que, ao serem refletidos nas condições do crédito, têm impacto sobre a taxa de juro e o crescimento do crédito. No caso do ajustamento se materializar através da redução dos ativos, existe um efeito direto sobre a oferta do crédito.

De acordo com a CRD IV, este instrumento tem abrangência territorial, ou seja exige reciprocidade obrigatória<sup>8</sup>, para valores da reserva até 2,5 por cento. O princípio da reciprocidade, ao permitir aplicar o requisito regulamentar à totalidade das exposições bancárias num determinado país contribui para limitar a possibilidade de arbitragem regulamentar, i.e. de transferências de operações para instituições não incluídas no perímetro de jurisdição regulamentar.

A avaliação da eficácia da reserva contracíclica de fundos próprios requer um acompanhamento em tempo real da fase do ciclo de crédito. Este facto implica a definição de indicadores apropriados para a sua avaliação e, conseqüentemente, para orientar a ativação do instrumento. A este respeito, a reserva contracíclica de fundos próprios tem a vantagem de ser provavelmente o instrumento macroprudencial mais estudado. Diversas análises efetuadas a nível internacional<sup>9</sup> permitiram identificar um conjunto de indicadores relevantes para a ativação do instrumento, sendo que o desvio do rácio entre o crédito e o PIB e a respetiva tendência de longo prazo surge geralmente como o indicador globalmente mais adequado para a sinalização de crises financeiras.

Este instrumento poderá ser complementado com a imposição de um rácio de alavancagem<sup>10</sup>. Na medida em que não considera os ativos ponderados pelo risco, este instrumento elimina possíveis incentivos por parte das instituições financeiras para reajustar a carteira de ativos em função dos ponderadores de risco.

<sup>8</sup> A reciprocidade significa que as sucursais de bancos com sede na União Europeia a operar no país em questão são submetidas aos mesmos requisitos regulamentares que os bancos nacionais.

<sup>9</sup> Ver, por exemplo BCBS (2010), ESRB (2014 e 2014a) e Bonfim e Monteiro (2013).

<sup>10</sup> Está presentemente a ser estudada a possibilidade de utilizar este instrumento para fins macroprudenciais, com um ajustamento em função do ciclo económico.

Conforme anteriormente referido, os riscos decorrentes do crescimento excessivo do crédito podem concentrar-se num determinado setor da economia como, por exemplo, o setor imobiliário. Embora a reserva contracíclica de fundos próprios possa ser considerada um instrumento eficaz e eficiente para mitigar riscos de natureza cíclica, trata-se de um instrumento demasiado abrangente e pouco vocacionado para situações em que os fatores de risco se concentram num determinado setor. Nesses casos, poderá ser mais eficiente utilizar instrumentos que atuem especificamente sobre os riscos setoriais, sem impor restrições sobre a generalidade da economia, como é o caso dos requisitos setoriais de capital ou dos instrumentos visando restringir as condições de acesso ao crédito, como os limites ao rácio entre o montante do empréstimo e o valor do ativo dado em colateral (*loan-to-value ratio* – LTV) ou os limites ao rácio entre o montante do empréstimo ou do serviço da dívida e o rendimento do mutuário (*loan-to-income ratio* – LTI / *debt service-to-income ratio* – DSTI).

Os requisitos setoriais de capital são geralmente aplicáveis a exposições garantidas por bens imóveis. Estes requisitos podem ser impostos de forma direta, através de um requisito de capital adicional aplicável a empréstimos garantidos por hipotecas, ou indiretamente, através de alterações nos parâmetros que determinam os requisitos de capitais: uma ponderação de risco mais elevada para o crédito imobiliário ou um limite mínimo mais elevado às perdas em caso de incumprimento (LGD – *Loss Given Default*), variável utilizada no cálculo dos ponderadores de risco pelos bancos que utilizam modelos avançados de risco de crédito.

Para além de restringirem o acesso ao crédito, as medidas que passem pela imposição de limites ao LTV, LTI e/ou DSTI contribuem para a resiliência do setor bancário: um limite ao LTI/DSTI permite reduzir a probabilidade de incumprimento do crédito e um limite ao LTV permite limitar também o valor das perdas daí decorrentes.

A eficiência destes instrumentos está em grande parte dependente da definição e medição das variáveis subjacentes ao seu cálculo. Uma correta avaliação do valor do colateral (tanto em termos correntes como prospetivos) é fundamental para limitar futuras perdas em caso de incumprimento. O numerador dos rácios LTV e LTI/DSTI devem ser definidos de forma compreensiva (abrangendo a totalidade do crédito garantido através da hipoteca) para evitar a possibilidade de o instrumento ser contornado através de uma segunda hipoteca ou da subdivisão do empréstimo.

#### **Instrumentos para mitigar o excessivo desfasamento de prazos e a falta de liquidez do mercado**

O rácio entre empréstimos e depósitos pode ser utilizado como instrumento para mitigar o risco de liquidez na medida em que assegura que uma parte significativa dos ativos do sistema bancário são financiados através de uma fonte relativamente estável, como é o caso dos depósitos. Este instrumento, não tendo sido definido no quadro regulamentar europeu, confere grande discricionariedade às autoridades nacionais quanto ao valor do rácio ou âmbito de aplicação. Assim, pode ser ajustado em função do ciclo do crédito de forma a impor requisitos mais exigentes em períodos de excessiva liquidez, caracterizados normalmente pela sobrevalorização dos ativos dados em colateral e por *spreads* de taxas de juro reduzidos, e a libertar as reservas de liquidez em períodos de maior de turbulência nos mercados.

O pacote CRR/CRD IV introduziu, de forma harmonizada, dois requisitos que permitem mitigar os riscos decorrentes de um excessivo desfasamento de prazos e da falta de liquidez nos mercados: o rácio de cobertura de liquidez (*liquidity coverage ratio* – LCR) e o rácio de financiamento

líquido estável (*Net stable funding ratio* – NSFR). Estes requisitos mínimos de liquidez deverão ser aplicados a partir de 2016, no caso do NSFR, e a partir de 2018 no caso do LCR<sup>11</sup>.

O LCR pretende assegurar que as instituições mantêm reservas de liquidez adequadas para fazer face a eventuais desequilíbrios nos fluxos de liquidez em condições de esforço agravadas durante um período de trinta dias. O NSFR assegura que os ativos ilíquidos das instituições sejam financiados através de fontes estáveis, tanto em condições normais como em cenário adverso.

De referir que estes dois últimos requisitos apenas se aplicam enquanto mínimos regulamentares, não estando ainda prevista a sua ativação em função do ciclo financeiro. Neste sentido, não são considerados instrumentos macroprudenciais. No entanto, após implementação destes requisitos mínimos de liquidez e avaliação do seu impacto, poderá ser estudada a possibilidade de considerar o ajustamento macroprudencial dos rácios de liquidez.

### **Instrumentos para limitar as concentrações diretas e indiretas de exposições**

A reserva de capital para risco sistémico consiste em requisitos adicionais de fundos próprios principais de nível 1 aplicáveis à totalidade ou a um subconjunto de instituições de crédito que possam constituir uma fonte de risco sistémico de longo prazo, de natureza não cíclica.

Comparativamente aos restantes instrumentos previstos na CRD IV, a regulação confere às autoridades nacionais uma maior discricionariedade e flexibilidade na implementação deste instrumento, na medida em que podem ser introduzidos diferentes requisitos para diferentes subconjuntos de instituições de crédito e para diferentes tipos de exposições geográficas. A reserva de risco sistémico é de pelo menos 1 ponto percentual podendo ser ajustada em intervalos de meio ponto percentual.

Esta flexibilidade torna este instrumento adequado para a mitigação de riscos resultantes, por exemplo, da concentração de exposições ou de interligações no sistema financeiro, muitas vezes associados à inovação ou a alterações estruturais no sistema financeiro, dificilmente previsíveis.

A concentração direta e indireta de exposições pode também ser mitigada através de requisitos às grandes exposições. E, de acordo com legislação comunitária, o limite de valor das exposições sobre um cliente ou grupo de clientes ligados entre si não pode exceder 25% dos fundos próprios elegíveis da instituição que os assume, depois de ter em conta o efeito da redução do risco de crédito. A aplicação deste instrumento para fins macroprudenciais consiste em reduzir pontualmente aquele limite.

### **Instrumentos para limitar os incentivos para a assunção de riscos excessivos por parte de instituições de importância sistémica**

A reserva de fundos próprios às instituições de importância sistémica global e outras instituições de importância sistémica (*global systemically important institutions* - G-SII - e *other systemically important institutions* - O-SII) destina-se a mitigar o risco associado a incentivos desalinhados e

<sup>11</sup> Relativamente à aplicação do LCR foi definido um período transitório que se inicia em janeiro de 2015. Nesta data as instituições deverão observar 60 por cento do requisito de cobertura de liquidez, sendo este limite acrescido de 10 pontos percentuais ao ano até 2018, ano em que o rácio deverá ser observado a 100 por cento.

risco moral por parte de instituições que usufruem de garantias públicas implícitas por deterem características que as tornam *'too big to fail'*. Com efeito, estas garantias poderão constituir um incentivo para a tomada de riscos em excesso, com um potencial impacto para os contribuintes em caso de insolvência.

Esta reserva é constituída por fundos próprios principais de nível 1, sendo aplicada exclusivamente às instituições identificadas pela autoridade macroprudencial como sendo de importância sistémica. O enquadramento regulamentar identifica dois tipos de instituições de importância sistémica: global (G-SII), de importância ao nível da União Europeia, e outras (O-SII), que poderão ter importância sistémica ao nível nacional. Em Portugal não existe nenhuma instituição bancária identificada como G-SII, pelo que apenas se aplicará o instrumento relativo às O-SII. A reserva de fundos próprios de O-SII pode ascender a 2 por cento do montante total das posições em risco.

A justificação para a imposição desta reserva de fundos próprios às instituições de importância sistémica prende-se com o aumento da robustez e resiliência destas instituições e, por conseguinte, do sistema como um todo. Adicionalmente, a reserva contribui para mitigar o risco de contágio, uma vez que as O-SII veem aumentada a sua capacidade para absorver perdas imediatas, não afetando assim outras instituições.

À semelhança da metodologia de identificação das G-SII definida na CRD IV, a importância sistémica de uma instituição bancária a nível doméstico pode ser avaliada com base em pelo menos um dos seguintes critérios: dimensão; importância para a economia da União ou do Estado-Membro em causa; importância da atividade internacional; e interligação da instituição ou do grupo com o sistema financeiro.

## Referências

- Banco de Portugal (2014), "[Estratégia e instrumentos da política macroprudencial](#)", Relatório de Estabilidade Financeira, maio 2014
- Basto, R. (2013), "[Uma política macroprudencial para a estabilidade financeira](#)", Relatório de Estabilidade Financeira, novembro 2013
- BCBS (2010), "[Countercyclical capital buffer proposal](#)", [Basle Committee on Banking Supervision](#), Consultative document
- Bonfim, D.; N. Monteiro (2013), "[A implementação do buffer de capital contracíclico: regras versus discricionariedade](#)", Relatório de Estabilidade Financeira, novembro 2013
- ESRB (2013), "[Recomendação do CERS de 4 de abril de 2013 relativa a objetivos intermédios e instrumentos de política macroprudencial](#)" ([ESRB/2013/1](#))
- ESRB (2014), "[Recomendação do CERS de 18 de junho de 2014 o relativa a orientações para a fixação das percentagens de reserva contracíclica](#)" ([ESRB/2014/1](#))
- ESRB (2014a), "[Operationalising the countercyclical capital buffer: indicator selection, threshold identification and calibration options](#)", [ESRB Occasional Paper No. 5](#)