

I

(Resoluções, recomendações e pareceres)

RECOMENDAÇÕES

COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÉMICO

RECOMENDAÇÃO DO COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÉMICO

de 21 de Setembro de 2011

relativa aos empréstimos em moeda estrangeira

(CERS/2011/1)

(2011/C 342/01)

O CONSELHO GERAL DO COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÉMICO,

Tendo em conta o Regulamento (UE) n.º 1092/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de Novembro de 2010, relativo à supervisão macroprudencial do sistema financeiro na União Europeia e que cria o Comité Europeu do Risco Sistémico ⁽¹⁾ e, nomeadamente, o seu artigo 3.º, n.º 2, alíneas b), d) e f) e os seus artigos 16.º a 18.º,

Tendo em conta a Decisão CERS/2011/1 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 20 de Janeiro de 2011, que adota o Regulamento Interno do Comité Europeu do Risco Sistémico ⁽²⁾ e, nomeadamente, o seu artigo 15.º, n.º 3, alínea e) e os seus artigos 18.º a 20.º,

Tendo em conta os pareceres das partes interessadas relevantes do sector privado,

Considerando o seguinte:

- (1) A concessão de empréstimos em moeda estrangeira a mutuários sem cobertura registou um aumento em vários Estados-Membros da União.
- (2) O volume excessivo de empréstimos em moeda estrangeira pode originar riscos sistémicos significativos nesses Estados-Membros e criar condições para efeitos de repercussão transfronteiras negativos.
- (3) Os Estados-Membros têm adoptado, desde 2000, medidas para fazer face aos riscos decorrentes do crescimento excessivo da concessão de crédito em moeda estrangeira, mas muitas destas medidas revelaram-se ineficazes, devido, sobretudo, à arbitragem regulamentar.
- (4) É necessário tomar medidas em matéria de concessão de empréstimos em moeda estrangeira no sentido de:
i) limitar a exposição aos riscos de crédito e de mercado,

aumentando assim a capacidade de resistência do sistema financeiro; ii) controlar o crescimento excessivo do crédito em moeda estrangeira e evitar bolhas especulativas de preços dos activos; iii) restringir os riscos de financiamento e de liquidez, minimizando assim este canal de contágio; iv) criar incentivos à melhoria da determinação do preço do risco associado à concessão de empréstimos em moeda estrangeira; e iv) evitar a evasão ao cumprimento das medidas nacionais através da arbitragem regulamentar.

- (5) Fazer face às assimetrias de informação entre mutuários e mutuantes pode diminuir as preocupações em termos de estabilidade financeira, porquanto melhora a sensibilização dos mutuários para o risco e promove a concessão responsável de empréstimos.
- (6) É necessário aumentar a capacidade de resistência do sistema financeiro face a evoluções negativas das taxas de câmbio que afectem a capacidade dos mutuários de assegurarem o serviço das dívidas denominadas em moeda estrangeira, incluindo a comprovação da solvabilidade dos mutuários antes da concessão de empréstimos em moeda estrangeira e a revisão da mesma ao longo da vida do empréstimo.
- (7) Importa adoptar medidas de actuação contracíclica durante as fases de grande expansão, em particular quando o crescimento da concessão de empréstimos em moeda estrangeira constitui uma parte significativa de uma expansão mais ampla do crédito considerado no seu conjunto, de forma a reduzir os riscos de surgimento de bolhas especulativas e do seu subsequente rebrandamento.
- (8) Devem ser criados incentivos para que as instituições financeiras possam identificar melhor os riscos ocultos e decorrentes de eventos extremos relacionados com a concessão de empréstimos em moeda estrangeira e internalizem os respectivos custos.

⁽¹⁾ JO L 331 de 15.12.2010, p. 1.

⁽²⁾ JO C 58 de 24.2.2011, p. 4.

- (9) As autoridades de supervisão nacionais devem solicitar às instituições financeiras que redefinam a determinação dos preços dos empréstimos em moeda estrangeira, internalizando os riscos inerentes através da detenção de capital adequado, o que também aumenta a resistência do sistema financeiro a choques negativos em virtude da maior capacidade de absorção de perdas.
- (10) Devido ao fenómeno do risco moral, as expectativas de apoio em termos de liquidez perpetuam estruturas de financiamento insustentáveis, às quais é necessário fazer face mediante controlo e, caso necessário, a imposição de limites aos riscos associados ao financiamento e à liquidez a que as instituições podem expor-se ao concederem crédito em moeda estrangeira.
- (11) Para fazer face ao risco de evasão ao cumprimento das medidas nacionais sobre a concessão de empréstimos em moeda estrangeira, deve garantir-se que tais empréstimos, quando concedidos a mutuários domiciliados em Estados-Membros de acolhimento por uma instituição financeira através da prestação de serviços transfronteiras ou de uma sucursal, estejam sujeitos a medidas pelos menos tão rigorosas como as adoptadas em matéria de empréstimos em moeda estrangeira pelos Estados-Membros de acolhimento.
- (12) O anexo à presente recomendação contém uma análise dos riscos sistémicos significativos para a estabilidade financeira da União decorrentes de níveis excessivos de empréstimos em moeda estrangeira.
- (13) A presente recomendação não prejudica os mandatos de política monetária dos bancos centrais da União, nem as funções conferidas ao Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS).
- (14) As recomendações do CERS são publicadas depois de o Conselho Geral ter informado o Conselho da União Europeia da sua intenção de o fazer e de ter concedido ao Conselho a oportunidade de as comentar,

ADOPTOU A PRESENTE RECOMENDAÇÃO:

SECÇÃO 1

RECOMENDAÇÕES

Recomendação A – Sensibilização dos mutuários para o risco

Recomenda-se às autoridades de supervisão nacionais e aos Estados-Membros que:

- exijam às instituições financeiras que prestem informação adequada aos mutuários acerca dos riscos inerentes aos empréstimos em moeda estrangeira. A informação deverá ser suficiente para habilitar os mutuários a tomar decisões prudentes e fundamentadas e incluir, no mínimo, o impacto nas prestações de uma forte depreciação da moeda com curso legal no Estado-Membro de domicílio do mutuário e de um aumento na taxa de juro referente a esses empréstimos;
- encorajem as instituições financeiras a propor aos clientes empréstimos em moeda nacional para os mesmos fins que os empréstimos em moeda estrangeira, bem como instrumentos financeiros para cobertura contra o risco cambial.

Recomendação B – Solvabilidade dos mutuários

Recomenda-se às autoridades de supervisão nacionais que:

- acompanhem os níveis de concessão de crédito em moeda estrangeira e os desfasamentos entre moedas no sector privado não financeiro e adoptem as medidas necessárias para limitar os empréstimos em moeda estrangeira;
- permitam a concessão de empréstimos em moeda estrangeira apenas a mutuários que demonstrem a sua solvabilidade, tendo em conta a estrutura de reembolso do empréstimo e a capacidade dos mutuários para resistirem a choques adversos nas taxas de câmbio e na taxa de juro dos empréstimos em moeda estrangeira;
- considerem a definição de critérios de subscrição mais rigorosos, como sejam os rácios entre a dívida e o rendimento (*debt-to-income* – DTI) e entre o montante do empréstimo e o valor de avaliação dos activos de garantia (*loan-to-value* – LTV).

Recomendação C – Crescimento do crédito induzido por empréstimos em moeda estrangeira

Recomenda-se às autoridades de supervisão nacionais que verifiquem se os empréstimos em moeda estrangeira estão a induzir um crescimento excessivo do crédito em geral e, em caso afirmativo, que adoptem regras novas ou mais rigorosas do que as enunciadas na recomendação B.

Recomendação D – Gestão interna do risco

Recomenda-se às autoridades de supervisão nacionais que transmitam orientações às instituições financeiras para que procedam a uma melhor incorporação dos riscos do crédito em moeda estrangeira nos seus sistemas internos de gestão do risco. As orientações devem abranger, no mínimo, a determinação interna do preço do risco e a afectação interna dos fundos próprios. Deverá ser exigido às instituições financeiras que apliquem as orientações de forma proporcional à respectiva dimensão e complexidade.

Recomendação E – Requisitos de adequação de fundos próprios

- Recomenda-se às autoridades de supervisão nacionais que apliquem medidas específicas ao abrigo do Pilar 2 do quadro revisto de Basileia II ⁽¹⁾ e, em especial, exijam às instituições financeiras que detenham capital suficiente para cobrir os riscos associados ao crédito em moeda estrangeira, particularmente os riscos decorrentes da relação não linear entre os riscos de crédito e de mercado. A avaliação deste ponto deve ser efectuada de acordo com o processo de análise e avaliação de supervisão previsto no artigo 124.º da Directiva 2006/48/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de Junho de 2006, relativa ao acesso à actividade das instituições de crédito e ao seu exercício ⁽²⁾ ou de acordo

⁽¹⁾ Os pilares são definidos de acordo com o quadro de Basileia II; ver Comité de Supervisão Bancária de Basileia, *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards* (Convergência internacional da medição dos fundos próprios e das normas sobre fundos próprios), Junho de 2006, disponível no sítio do Banco de Pagamentos Internacionais em www.bis.org.

⁽²⁾ JO L 177 de 30.6.2006, p. 1.

com a futura legislação equivalente da União que estabeleça requisitos de adequação de fundos próprios das instituições de crédito. Recomenda-se a este respeito que a autoridade com competência sobre a instituição de crédito em causa tome, em primeiro lugar, medidas regulamentares; se a autoridade de supervisão numa base consolidada considerar tais medidas insuficientes para enfrentar adequadamente os riscos associados aos empréstimos em moeda estrangeira, pode tomar as medidas apropriadas para atenuar os riscos observados, designadamente mediante a imposição de requisitos de fundos próprios adicionais à instituição de crédito-mãe na União.

2. Recomenda-se à Autoridade Bancária Europeia (ABE) que transmita orientações às autoridades de supervisão nacionais no que respeita aos requisitos de fundos próprios referidos no n.º 1.

Recomendação F – Liquidez e financiamento

Recomenda-se às autoridades de supervisão nacionais que acompanhem de perto os riscos de liquidez e de financiamento assumidos pelas instituições financeiras no âmbito da concessão de empréstimos em moeda estrangeira, juntamente com as suas posições globais de liquidez. Deve ser dada especial atenção aos riscos associados:

- a) a qualquer acumulação de desfasamentos de prazos e moedas entre activos e passivos;
- b) ao recurso aos mercados de *swaps* cambiais (incluindo *swaps* de taxa de juro de divisas);
- c) à concentração das fontes de financiamento.

Recomenda-se às autoridades de supervisão nacionais que considerem a possibilidade de limitar a exposição aos riscos acima mencionados antes que atinja níveis excessivos, evitando paralelamente uma dissolução desordenada das actuais estruturas de financiamento.

Recomendação G – Reciprocidade

1. Recomenda-se às autoridades de supervisão nacionais dos Estados-Membros de origem das instituições financeiras em causa que adoptem medidas em matéria de concessão de crédito em moeda estrangeira que sejam pelo menos tão rigorosas como as medidas em vigor no Estado-Membro de acolhimento em que exercem a actividade através da prestação de serviços transfronteiras ou através de sucursais. Esta recomendação aplica-se apenas aos empréstimos em moeda estrangeira concedidos a mutuários domiciliados nos Estados-Membros de acolhimento. Quando for caso disso, as medidas devem ser aplicadas numa base individual, subconsolidada e consolidada.
2. Recomenda-se às autoridades de supervisão nacionais dos Estados-Membros de origem das instituições financeiras em causa que publiquem nos seus sítios na Internet as medidas

tomadas pelas autoridades de supervisão dos países de acolhimento. A estas últimas recomenda-se que comuniquem a todas as autoridades de supervisão competentes dos países de origem, ao CERS e à ABE todas as medidas, vigentes e novas, aplicáveis à concessão de empréstimos em moeda estrangeira.

SECÇÃO 2

APLICAÇÃO

1. Interpretação

1. Para efeitos da presente recomendação, entende-se por:

«instituições financeiras», as instituições financeiras tal como definidas no Regulamento (UE) n.º 1092/2010;

«moeda estrangeira», qualquer moeda que não a moeda com curso legal no Estado-Membro de domicílio do mutuário;

«autoridade de supervisão nacional», uma autoridade competente ou de supervisão tal como definida no artigo 1.º, n.º 3, alínea f), do Regulamento (UE) n.º 1092/2010;

«mutuários sem cobertura», os mutuários que não beneficiam de cobertura natural ou financeira. Constitui cobertura natural, em particular, a recepção pelo mutuário de rendimentos em moeda estrangeira (por exemplo, remessas ou receitas de exportação). A cobertura financeira pressupõe normalmente a existência de um contrato com uma instituição financeira.

2. O anexo constitui parte integrante da presente recomendação. Em caso de conflito entre o texto principal da presente recomendação e o anexo, prevalece o texto principal.

2. Critérios de aplicação

1. A aplicação da presente recomendação rege-se pelos critérios seguintes:

a) As recomendações A a G enunciadas supra aplicam-se apenas aos empréstimos concedidos em moeda estrangeira a mutuários sem cobertura, excepto a recomendação F, que se aplica também a mutuários com cobertura;

b) Deve evitar-se a arbitragem regulamentar;

c) Deve ser devidamente tomado em consideração o princípio da proporcionalidade no que respeita às diferenças da relevância sistémica da concessão de empréstimos em moeda estrangeira entre os Estados-Membros, tendo também em conta o conteúdo e o objectivo de cada recomendação;

d) Do anexo, constam critérios específicos para a aplicação das recomendações A a G.

2. Os destinatários devem comunicar ao CERS e ao Conselho as medidas tomadas em resposta às presentes recomendações ou justificar adequadamente a sua não actuação. Os relatórios devem conter, no mínimo:

- a) informação sobre o teor e o calendário das medidas tomadas;
- b) uma avaliação do funcionamento das medidas tomadas, do ponto de vista dos objectivos das presentes recomendações;
- c) a justificação pormenorizada de qualquer não actuação ou desvio relativamente às presentes recomendações, incluindo eventuais atrasos na sua aplicação.

3. Calendário para o seguimento

1. Solicita-se aos destinatários que comuniquem ao CERS e ao Conselho as medidas tomadas em resposta à presente recomendação, e uma justificação adequada em caso de não actuação, até 31 de Dezembro de 2012, salvo indicação em contrário nos parágrafos seguintes.
2. Aplicam-se prazos específicos de seguimento nos casos seguintes:

Recomendação A – as autoridades de supervisão nacionais devem prestar informação em duas fases:

- a) até 30 de Junho de 2012, as autoridades de supervisão nacionais comunicam se já haviam emitido orientações relativas às matérias objecto da presente recomendação antes da adopção da mesma. Comunicam igualmente a sua avaliação quanto à necessidade de rever as orientações em causa;
- b) até 31 de Dezembro de 2012, as autoridades de supervisão nacionais comunicam a emissão de quaisquer orientações adicionais ao abrigo da Recomendação A e a sua avaliação acerca da existência de empréstimos concedidos por instituições financeiras em moeda nacional equiparáveis aos concedidos em moeda estrangeira.

Os Estados-Membros podem prestar informação através das autoridades de supervisão nacionais.

Recomendação D – as autoridades de supervisão nacionais devem prestar informação em duas fases:

- a) um primeiro relatório de situação deve ser apresentado até 30 de Junho de 2012; e
- b) um segundo relatório de situação deve ser apresentado até 31 de Dezembro de 2012.

Recomendação E, n.º 2 – a ABE deve prestar informação em duas fases:

- a) até 31 de Dezembro de 2012, presta informação sobre as medidas tomadas no sentido da adopção das orientações previstas nessa recomendação;
- b) até 31 de Dezembro de 2013, adopta as orientações em causa.

3. O Conselho Geral pode prorrogar os prazos previstos nos n.ºs 1 e 2 nos casos em que sejam necessárias iniciativas legislativas nos Estados-Membros para dar seguimento a uma ou mais recomendações.

4. Acompanhamento e avaliação

1. O Secretariado do CERS:

- a) presta apoio aos destinatários, nomeadamente facilitando a prestação coordenada de informação, fornecendo os formulários pertinentes e indicando, sempre que necessário, as modalidades e o calendário para dar seguimento às recomendações;
- b) verifica o seguimento pelos destinatários, nomeadamente prestando-lhes assistência a seu pedido, e presta informação acerca do seguimento ao Conselho Geral por intermédio do Comité Director no prazo de dois meses a contar do termo dos prazos fixados para o seguimento.

2. O Conselho Geral avalia as medidas e as justificações apresentadas pelos destinatários e, quando for caso disso, decide se as presentes recomendações não foram seguidas e se os destinatários não justificaram devidamente a sua não actuação.

Feito em Frankfurt am Main, em 21 de Setembro de 2011.

O Presidente do CERS
Jean-Claude TRICHET

ANEXO

RECOMENDAÇÕES DO CERS EM MATÉRIA DE EMPRÉSTIMOS EM MOEDA ESTRANGEIRA

RELATÓRIO

	<i>Página</i>
Sumário	8
I. Análise geral do crédito em moeda estrangeira na União Europeia	8
I.1. Empréstimos em moeda estrangeira na União Europeia	8
I.2. Factores impulsionadores da expansão do crédito em moeda estrangeira	11
I.2.1. Factores do lado da oferta	11
I.2.1.1. Financiamento internacional <i>versus</i> nacional	11
I.2.1.2. Presença crescente de grupos estrangeiros nos países da Europa Central e de Leste	12
I.2.1.3. Pressões concorrenciais	13
I.2.2. Factores do lado da procura	13
I.2.2.1. Diferenciais de taxa de juro	13
I.2.2.2. Percepção do risco de taxa de câmbio e expectativas de adopção do euro	15
II. Riscos decorrentes do crédito em moeda estrangeira	15
II.1. Risco de crédito influenciado por variações nas taxas de câmbio e nas taxas de juro dos empréstimos em moeda estrangeira	16
II.2. Riscos de financiamento e de liquidez	17
II.3. Crescimento excessivo do crédito, avaliação inadequada do risco e potenciais bolhas especulativas nos preços dos activos	17
II.4. Concentração e efeitos de repercussão entre países de origem e de acolhimento como riscos para a estabilidade financeira na União	20
II.4.1. Casos de estudo sobre repercussões a nível transfronteiras: Áustria e Suécia	23
II.5. Volatilidade mais elevada dos rácios de adequação de fundos próprios devido a variações cambiais	24
II.6. Bloqueio dos canais de transmissão da política monetária	24
II.7. Probabilidade e condições de concretização dos riscos	27
III. Medidas de política a nível nacional	28
III.1. Medidas de política adoptadas por diferentes países	28
III.2. Avaliação da eficácia das medidas de política	30
IV. Recomendações do CERS	31
Objectivos de política	31
Princípios para a implementação das recomendações	31
Seguimento comum a todas as recomendações	32
Riscos de crédito e de mercado	32
IV.1. Recomendação A – Sensibilização dos mutuários para o risco	32
IV.1.1. Fundamentos económicos	33
IV.1.2. Avaliação, incluindo vantagens e desvantagens	33
IV.1.3. Seguimento	33
IV.1.3.1. Prazos	33
IV.1.3.2. Critérios de observância	33
IV.1.3.3. Comunicação sobre o seguimento	34
IV.1.4. Relação com o quadro jurídico da União	35

	<i>Página</i>
IV.2. Recomendação B – Solvabilidade dos mutuários	35
IV.2.1. Fundamentos económicos	35
IV.2.2. Avaliação, incluindo vantagens e desvantagens	35
IV.2.3. Seguimento	36
IV.2.3.1. Prazos	36
IV.2.3.2. Critérios de observância	36
IV.2.3.3. Comunicação sobre o seguimento	37
IV.2.4. Relação com o quadro jurídico da União	38
Crescimento do crédito	38
IV.3. Recomendação C – Crescimento do crédito induzido por empréstimos em moeda estrangeira ...	38
IV.3.1. Fundamentos económicos	38
IV.3.2. Avaliação, incluindo vantagens e desvantagens	38
IV.3.3. Seguimento	38
IV.3.3.1. Prazos	38
IV.3.3.2. Critérios de observância	38
IV.3.3.3. Comunicação sobre o seguimento	39
IV.3.4. Relação com o quadro jurídico da União	39
Determinação inadequada do preço do risco e capacidade de resistência	39
IV.4. Recomendação D – Gestão interna do risco	39
IV.4.1. Fundamentos económicos	39
IV.4.2. Avaliação, incluindo vantagens e desvantagens	39
IV.4.3. Seguimento	40
IV.4.3.1. Prazos	40
IV.4.3.2. Critérios de observância	40
IV.4.3.3. Comunicação sobre o seguimento	40
IV.4.4. Relação com o quadro jurídico da União	41
IV.5. Recomendação E – Requisitos de adequação dos fundos próprios	41
IV.5.1. Fundamentos económicos	42
IV.5.2. Avaliação, incluindo vantagens e desvantagens	42
IV.5.3. Seguimento	42
IV.5.3.1. Prazos	42
IV.5.3.2. Critérios de observância	42
IV.5.3.3. Comunicação sobre o seguimento	43
IV.5.4. Relação com o quadro jurídico da União	43
Riscos de financiamento e de liquidez	43
IV.6. Recomendação F – Liquidez e financiamento	43
IV.6.1. Fundamentos económicos	44
IV.6.2. Avaliação, incluindo vantagens e desvantagens	44
IV.6.3. Seguimento	45
IV.6.3.1. Prazos	45

	<i>Página</i>
IV.6.3.2. Critérios de observância	45
IV.6.3.3. Comunicação sobre o seguimento	45
IV.6.4. Relação com o quadro jurídico da União	45
Âmbito e coordenação à escala da União	46
IV.7. Recomendação G – Reciprocidade	46
IV.7.1. Fundamentos económicos	46
IV.7.2. Avaliação, incluindo vantagens e desvantagens	46
IV.7.3. Seguimento	47
IV.7.3.1. Prazos	47
IV.7.3.2. Critérios de observância	47
IV.7.3.3. Comunicação sobre o seguimento	47
Avaliação global das medidas de política	47

SUMÁRIO

As preocupações em termos de estabilidade financeira decorrentes do volume excessivo de empréstimos em moeda estrangeira em alguns Estados-Membros da União Europeia têm sido objecto de debate em vários fóruns nos últimos anos.

Ao nível da União, o crédito em moeda estrangeira ao sector privado não financeiro é mais frequente sobretudo nos países da Europa Central e de Leste, tendo levado a uma acumulação de substanciais desfasamentos entre moedas nos balanços dos respectivos sectores privados não financeiros. Essa maior frequência deve-se a factores tanto do lado da procura como da oferta, incluindo, entre outros, diferenciais positivos de taxa de juro e o acesso ao financiamento junto da casa-mãe.

Níveis elevados de crédito em moeda estrangeira poderão ter consequências sistémicas para os países em questão e criar condições para repercussões transfronteiras negativas. Em alguns casos, o crédito em moeda estrangeira atingiu níveis excessivos e contribuiu para o reforço de ciclos de crédito, tendo potencialmente afectado os preços dos activos. Nos empréstimos em moeda estrangeira, o risco de crédito inclui o risco de mercado para todos os mutuários sem cobertura, na medida em que as prestações são afectadas pelas taxas de câmbio. Face a uma evolução negativa das taxas de câmbio, o comportamento desses mutuários tenderá a ser semelhante e a manifestar-se em simultâneo. Além disso, a dependência da casa-mãe para efeitos de financiamento e, por vezes, o recurso aos mercados de *swaps* cambiais representam um estrato adicional de riscos de liquidez e de refinanciamento em períodos de crise. Por último, o elevado grau de integração dos grupos financeiros cria outro canal de contágio transfronteiras na eventualidade de uma cristalização do risco decorrente do crédito em moeda estrangeira.

Devido ao potencial contágio transfronteiras e à possibilidade de evasão ao cumprimento de medidas nacionais tomadas unilateralmente e não subscritas por outros Estados-Membros, o Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) procedeu à elaboração de recomendações.

Os objectivos das recomendações do CERS estão alinhados com os riscos identificados: (i) limitar a exposição aos riscos de crédito e de mercado, aumentando, assim, a capacidade de resistência do sistema financeiro; (ii) controlar o crescimento excessivo do crédito em moeda estrangeira e evitar bolhas especulativas nos preços dos activos; (iii) restringir a exposição aos riscos de liquidez e de financiamento; e (iv) melhorar a determinação do preço do risco. As recomendações são aplicáveis ao crédito em moeda estrangeira, definido como todos os empréstimos concedidos noutras moedas que não a moeda com curso legal no país em causa. Sempre que relevante, as recomendações abrangem apenas mutuários não cobertos, ou seja, mutuários sem cobertura natural ou financeira, enquanto agentes expostos a um desfasamento entre moedas.

Atendendo ao risco de crédito, as recomendações incluem: (i) aumentar a sensibilização dos mutuários para os riscos subjacentes ao crédito em moeda estrangeira, garantindo que disponham de informação adequada e (ii) assegurar que sejam concedidos novos empréstimos em moeda estrangeira apenas a mutuários solventes e capazes de resistir a choques de taxa de câmbio graves. É encorajado o uso de rácios entre a dívida e o rendimento (*debt-to-income* – DTI) e entre o montante do empréstimo e o valor de avaliação dos activos de garantia (*loan-to-value* – LTV). Nos casos em que o crédito em moeda estrangeira esteja a induzir um crescimento excessivo do crédito em geral, devem ser consideradas novas medidas ou restrições mais rigorosas.

Para fazer face à determinação inadequada do preço do risco associado ao crédito em moeda estrangeira, as autoridades devem exigir às instituições financeiras que: (i) incorporem melhor esses riscos na sua determinação interna do preço do risco e na afectação interna dos fundos próprios, e (ii) detenham capital adequado, em conformidade com o Pilar 2, para os empréstimos em moeda estrangeira, devido à relação não linear entre os riscos de crédito e de mercado.

As autoridades devem acompanhar de perto e, se necessário, contemplar a imposição de limites aos riscos de financiamento e de liquidez associados ao crédito em moeda estrangeira, prestando particular atenção à concentração de fontes de financiamento, aos desfasamentos de moedas e prazos de vencimento entre activos e passivos e ao conseqüente recurso aos mercados de *swaps* cambiais.

As recomendações devem ser aplicadas numa base individual, subconsolidada e consolidada, conforme apropriado. É necessário que os Estados-Membros contribuam para que seja evitada a arbitragem regulamentar, aplicando a reciprocidade em relação aos Estados-Membros que adoptaram medidas de limitação dos riscos associados ao crédito em moeda estrangeira. Medidas em termos de supervisão poderão também ser discutidas ao nível dos colégios de autoridades de supervisão.

I. ANÁLISE GERAL DO CRÉDITO EM MOEDA ESTRANGEIRA NA UNIÃO EUROPEIA

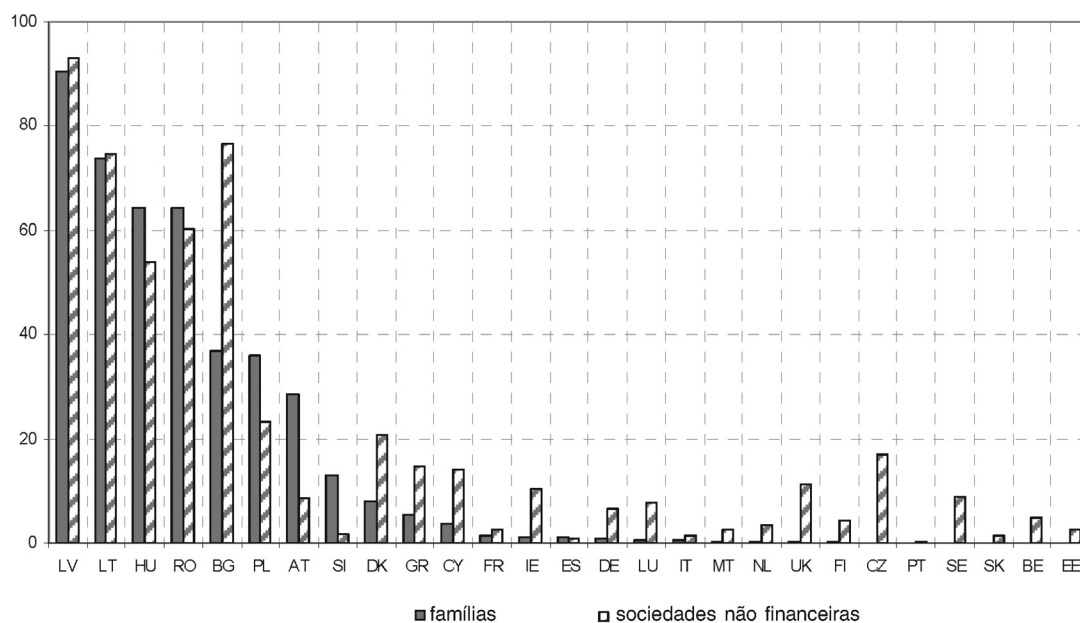
I.1. Empréstimos em moeda estrangeira na União Europeia

A presença dos empréstimos em moeda estrangeira varia de forma significativa na União. Na maior parte dos países da Europa Ocidental, o crédito em moeda estrangeira representa uma parcela negligenciável do total de empréstimos, sendo, porém, relativamente elevado nos países da Europa Central e de Leste⁽¹⁾ e na Áustria (ver **Gráfico 1**).

⁽¹⁾ Os países da Europa Central e de Leste são a Bulgária, República Checa, Hungria, Polónia, Roménia, Eslovénia, Eslováquia, Estónia, Letónia, Lituânia e países terceiros, tais como a Croácia e a Sérvia.

Gráfico 1

Crédito em moeda estrangeira a famílias e sociedades não financeiras na União



Fonte: Estatísticas do BCE de rubricas do balanço e cálculos próprios.

Nota: O gráfico apresenta o crédito em moeda estrangeira concedido pelas instituições financeiras monetárias (IFM) a contrapartes residentes, como uma percentagem do saldo total de empréstimos, em Abril de 2011. O sector das famílias inclui famílias e instituições sem fins lucrativos ao serviço das famílias

Nos países com uma percentagem elevada de crédito em moeda estrangeira, o fenómeno é muitas vezes visível tanto nos empréstimos às famílias como às sociedades não financeiras. Em contrapartida, nos países em que a parcela do mesmo no total de empréstimos é relativamente baixa, as sociedades não financeiras tendem a contrair mais crédito em moeda estrangeira, em comparação com as famílias. Tal poderá estar associado à existência de empresas orientadas para a exportação, bem como ao grau de abertura ao comércio em geral.

Os riscos para a estabilidade financeira são elevados sobretudo em países com um stock considerável de empréstimos em moeda estrangeira concedidos a mutuários sem cobertura. Em particular, famílias e algumas sociedades não financeiras (isto é, pequenas e médias empresas (PME) que operam no mercado nacional) tendem a não dispor de cobertura, ou seja, a estar expostas a um desfasamento entre moedas, visto os seus rendimentos serem geralmente na moeda do respectivo país.

As sociedades não financeiras exportadoras poderão, em contraste, ser menos sensíveis a oscilações da taxa de câmbio, uma vez que têm mais oportunidades de cobertura contra o risco cambial⁽²⁾. Por conseguinte, a restante análise centra-se nos países com uma percentagem considerável de crédito em moeda estrangeira a famílias⁽³⁾.

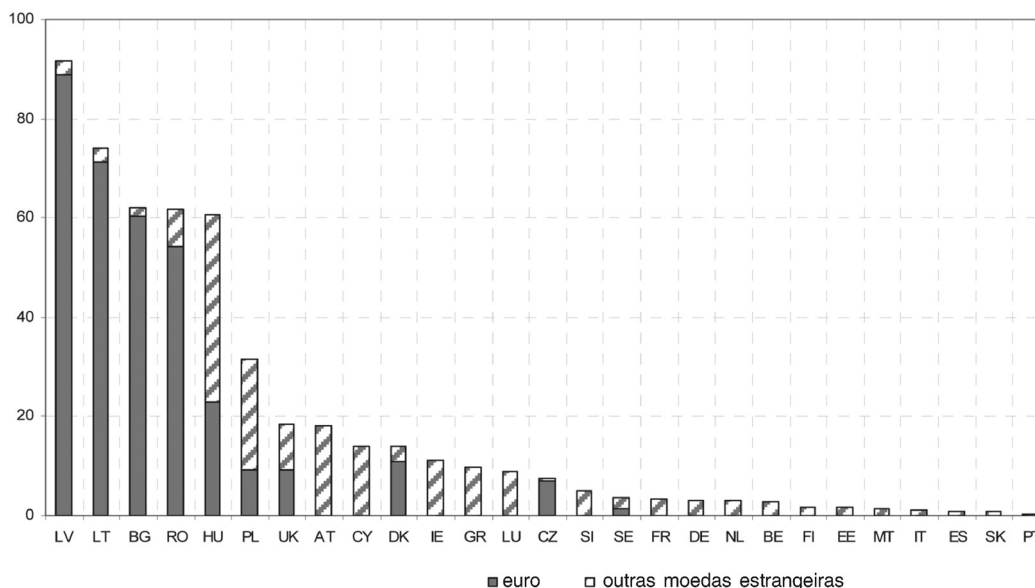
A estrutura de moedas do crédito em moeda estrangeira também difere entre Estados-Membros (ver **Gráfico 2**). Na maioria dos países analisados (Bulgária, Letónia, Lituânia e Roménia), os empréstimos em moeda estrangeira foram concedidos predominantemente em euros, escolha que se pode considerar natural atendendo ao facto de se tratar de Estados-Membros da União Europeia e, em particular, ao facto de as suas taxas de câmbio estarem fixas ao euro. Em alguns países, o papel dominante foi, no entanto, desempenhado por outras moedas, designadamente o franco suíço (por exemplo, na Hungria, Áustria e Polónia).

⁽²⁾ A cobertura contra o risco cambial pode assumir diferentes formas, incluindo a *cobertura natural*, quando uma família/ sociedade não financeira auferir rendimentos em moeda estrangeira (por exemplo, remessas/receitas de exportações), e a *cobertura financeira*, que pressupõe um contrato com uma instituição financeira. Considera-se que esta última muitas vezes não está ao dispor das famílias e de algumas PME, devido sobretudo aos seus custos relativamente elevados. A inclusão de sociedades não financeiras sem cobertura – para as quais não existem dados disponíveis – com toda a probabilidade não alteraria a amostra de países focada no presente anexo.

⁽³⁾ Bulgária, Letónia, Lituânia, Hungria, Áustria, Polónia e Roménia.

Gráfico 2

Crédito em moeda estrangeira ao sector privado financeiro não monetário (excluindo as administrações públicas) (⁴), na União



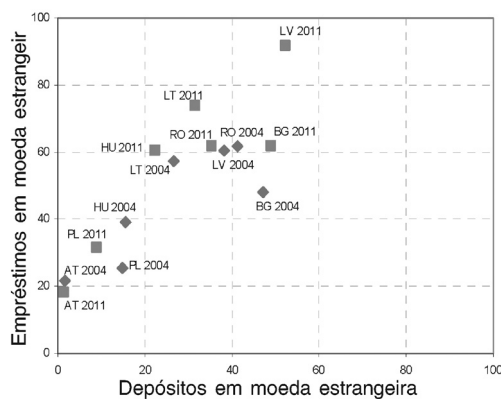
Fonte: Estatísticas do BCE de rubricas do balanço e cálculos próprios.

Nota: O gráfico mostra o crédito em moeda estrangeira concedido pelas instituições financeiras monetárias (IFM) a contrapartes residentes, desagregado por moedas, como uma percentagem do saldo total de empréstimos. Os dados referem-se a de 2011.

Uma análise centrada nos países com uma percentagem mais elevada de crédito em moeda estrangeira a mutuários sem cobertura (aproximada pelos empréstimos às famílias) permite identificar várias características comuns. Primeiro, a **percentagem de empréstimos em moeda estrangeira aumentou desde Dezembro de 2004**, praticamente em todos os países (ver **Gráfico 3**), à excepção da Áustria. Ao mesmo tempo, a percentagem de depósitos em moeda estrangeira detidos pelo sector privado não financeiro desses países registou um ligeiro aumento ou, em alguns casos, diminuiu (excepto na Letónia, onde os depósitos em moeda estrangeira aumentaram notoriamente). Estas alterações assimétricas a favor do crédito em moeda estrangeira poderão ser um sinal elementar de crescentes desfasamentos entre moedas nos balanços dos sectores privados não financeiros. Além disso, apontam indirectamente para a existência de incentivos que estão a impulsionar o crédito em moeda estrangeira nos Estados-Membros. Em alguns países, a percentagem de crédito em moeda estrangeira ao sector privado não financeiro registou novo aumento desde que a crise económica e financeira mundial atingiu a União, enquanto noutros permaneceu, de um modo geral, inalterada. Em vários países, esse aumento verificou-se no contexto de um decréscimo da procura de crédito.

Gráfico 3

Percentagem de empréstimos e depósitos em moeda estrangeira numa selecção de Estados-Membros



Fonte: Estatísticas do BCE de rubricas do balanço e cálculos próprios.

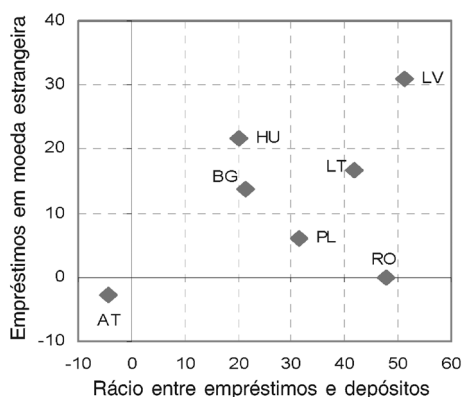
Nota: O gráfico apresenta os empréstimos em moeda estrangeira ao sector não monetário residente (excluindo as administrações públicas) e os depósitos em moeda estrangeira do mesmo, como uma percentagem do saldo total de empréstimos e de depósitos. As variações referem-se ao período de Dezembro de 2004 a Abril de 2011.

(⁴) O sector privado financeiro não monetário (excluindo administrações públicas) abrange os seguintes sectores: sociedades não financeiras, auxiliares financeiros, outros intermediários financeiros, companhias de seguros e fundos de pensões, famílias e instituições sem fim lucrativo ao serviço das famílias.

Na identificação das fontes de financiamento do crescimento do crédito nesses países, o rácio entre empréstimos e depósitos pode servir como um indicador aproximado das fontes de financiamento disponíveis a nível interno. Por seu turno, um forte aumento do rácio entre empréstimos e depósitos aponta para uma dependência muito grande de capital estrangeiro para financiar empréstimos nas economias em causa (ver **Gráfico 4**). Em alguns países da Europa Central e de Leste, o capital estrangeiro foi canalizado principalmente por via do endividamento junto da casa-mãe de instituições financeiras cedentes de crédito ⁽⁵⁾ a operar nos países em questão e do recurso aos mercados monetários por grosso externos.

Gráfico 4

Percentagem de empréstimos em moeda estrangeira e rácios entre empréstimos e depósitos numa selecção de Estados-Membros



Fonte: Estatísticas do BCE de rubricas do balanço e cálculos próprios.

Nota: O gráfico apresenta as diferenças em termos de percentagens, expressas em pontos percentuais (p.p.). Os rácios entre empréstimos e depósitos referem-se a todas as moedas agregadas. O sector de contrapartida dos empréstimos e depósitos é sempre o sector não monetário residente. As variações dizem respeito ao período de Dezembro de 2004 a Abril de 2011.

1.2. Factores impulsionadores da expansão do crédito em moeda estrangeira

São vários os factores que impulsionam o crédito em moeda estrangeira, tanto do lado da oferta como da procura. Do lado da oferta, o rápido crescimento do crédito em moeda estrangeira nos países da Europa Central e de Leste foi, em grande medida, uma consequência do acesso fácil a financiamento por grosso (facultado por condições de ampla liquidez a nível mundial e pelo financiamento por parte de entidades-mãe estrangeiras). Do lado da procura, os diferenciais de taxa de juro desempenharam, aparentemente, um papel importante. Embora possam ser identificadas razões comuns, é provável que a sua relevância difira entre os vários países.

Excluindo numerosos factores específicos do lado da oferta e da procura, o aumento do crédito em moeda estrangeira em alguns países da Europa Central e de Leste fez parte de um fenómeno mais vasto de procura financiada externamente e/ou de grandes expansões dos preços dos activos. Além disso, os Estados-Membros com uma percentagem elevada de crédito em moeda estrangeira são, na maioria, economias convergentes, frequentemente com um potencial de convergência significativo. O processo de convergência real nesses países assentou, em grande medida, em entradas de capital estrangeiro, dada a insuficiência da poupança interna.

1.2.1. Factores do lado da oferta

1.2.1.1. Financiamento internacional versus nacional

Nos países da Europa Central e de Leste referidos, os empréstimos em moeda estrangeira foram, em larga escala, financiados através do endividamento transfronteiras, sob a forma de linhas de crédito junto de instituições-mãe residentes nos restantes Estados-Membros. Outras instituições de crédito com uma base ampla de depósitos na moeda nacional recorreram aos mercados de *swaps* cambiais.

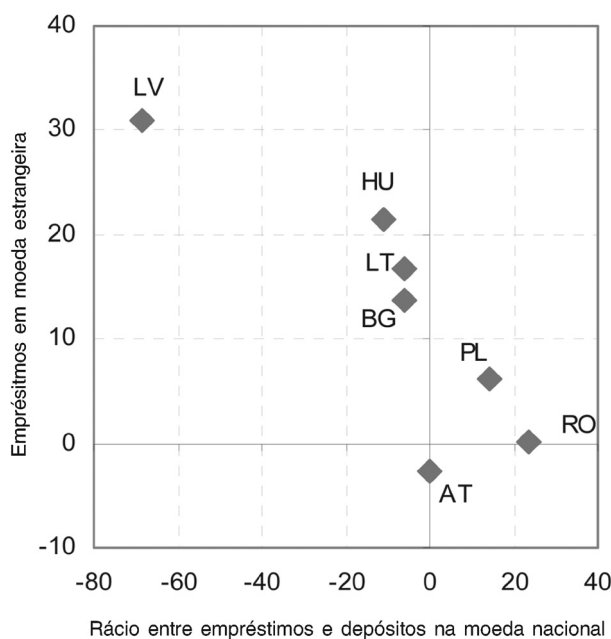
Nos casos em que as fontes de fundos a nível nacional eram escassas, as instituições recorreram a financiamento externo ⁽⁶⁾ (ver **Gráfico 5**). O estágio de desenvolvimento mais atrasado dos mercados de capital nacionais dos países da Europa Central e de Leste, em comparação com os países da área do euro iniciais, poderá também ter desempenhado um papel relevante. Mais especificamente, a escassez relativa de instrumentos de dívida na moeda nacional com prazos mais longos – passíveis de serem utilizados como referenciais de preço ou na obtenção de financiamento de longo prazo – poderá ter desencorajado as instituições de um envolvimento em empréstimos de longo prazo na moeda nacional. Os custos elevados da titularização dos instrumentos na moeda nacional constituíram outro factor que contribuiu para que os bancos recorressem a financiamento em moeda estrangeira para a concessão de empréstimos hipotecários.

⁽⁵⁾ Doravante, os termos «instituições», «instituições cedentes de crédito» e «instituições financeiras» serão utilizados indiscriminadamente para designar todas as instituições financeiras autorizadas a conceder crédito. Trata-se sobretudo de bancos, mas incluem-se todas as outras instituições não bancárias autorizadas a conceder empréstimos.

⁽⁶⁾ Na Hungria e na Roménia, o financiamento por instituições-mãe representava cerca de 50 a 70 % do total das responsabilidades em moeda estrangeira do sector bancário. Para mais pormenores, ver Walko, Z., «The refinancing structure of banks in selected CESEE countries», *Financial Stability Report No 16*, Oesterreichische Nationalbank, Novembro de 2008.

Gráfico 5

Empréstimos em moeda estrangeira e rácios entre empréstimos e depósitos na moeda nacional numa selecção de Estados-Membros



Fonte: Estatísticas do BCE de rubricas do balanço e cálculos próprios.

Nota: O gráfico apresenta as diferenças em termos de percentagens, expressas em pontos percentuais, relativas ao período de Dezembro de 2004 a Abril de 2011.

Além disso, o financiamento no seio de um grupo financeiro internacional constituía uma fonte de financiamento relativamente menos onerosa, em comparação com as fontes à disposição dos bancos nacionais não pertencentes a esses grupos, o que fortaleceu ainda mais outros factores impulsionadores do crédito em moeda estrangeira, tais como diferenciais de taxa de juro e margens de lucro.

Em virtude da disponibilidade de financiamento externo e ao transferirem o risco cambial para os mutuários, as instituições puderam oferecer produtos de crédito com taxas de juro significativamente inferiores às aplicadas aos empréstimos na moeda nacional. Em alguns países com uma percentagem elevada de depósitos em moeda estrangeira (por exemplo, a Bulgária e a Letónia), a motivação das instituições para disponibilizarem crédito em moeda estrangeira poderá ter sido o acesso a uma base ampla e estável de financiamento em moeda estrangeira (predominantemente em euros) a nível interno. Além disso, regimes de taxa de câmbio fixa ou de ligação cambial eliminaram os custos da cobertura contra o risco de taxa de câmbio⁽⁷⁾.

I.2.1.2. Presença crescente de grupos estrangeiros nos países da Europa Central e de Leste

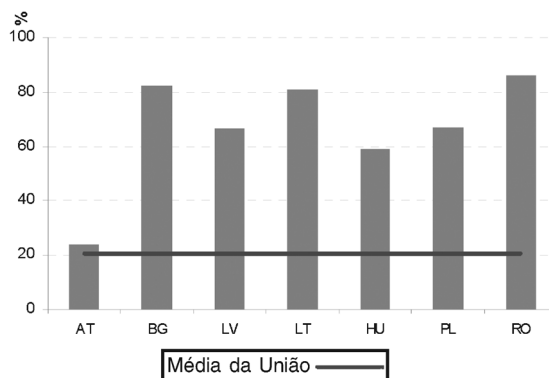
A expansão do crédito foi facilitada pela integração dos mercados financeiros europeus, que se reflectiu, entre outros aspectos, numa presença crescente de instituições financeiras estrangeiras nos sistemas financeiros das economias em causa ou numa actividade acrescida por parte das que já operavam nos mesmos.

Excepto na Áustria, a percentagem de activos de bancos estrangeiros no total dos activos do sector bancário dos sete países incluídos na parte analítica do presente anexo ascende a aproximadamente 60 % ou mais (ver **Gráfico 6**). O envolvimento de casas-mãe no financiamento em moeda estrangeira de filiais foi, em grande escala, motivado pela rentabilidade mais elevada das actividades de crédito nas economias convergentes e pela busca de quotas de mercado mais elevadas nos países em questão. O facto dos sectores financeiros nacionais dos países da Europa Central e de Leste contarem com uma parcela considerável de bancos detidos por estrangeiros proporcionou, assim, um canal adicional de entradas de capital, destinadas sobretudo aos mercados de crédito.

⁽⁷⁾ Tal foi o caso na Bulgária, Letónia e Lituânia, que têm em vigor fundos de estabilização cambial ou cuja moeda nacional está ligada ao euro.

Gráfico 6

Percentagem de activos, sob controlo estrangeiro, de filiais e sucursais face ao total do sector bancário



Fonte: Dados consolidados do BCE relativos ao sector bancário, em Junho de 2010.

I.2.1.3. Pressões concorrenciais

A parcela elevada de bancos detidos por estrangeiros nos sectores financeiros dos países da Europa Central e de Leste, juntamente com o seu considerável potencial de crescimento, contribuíram para uma acumulação de pressões concorrenciais nos mercados de crédito, concentradas sobretudo no mercado do crédito à habitação ⁽⁸⁾. Em resultado da maior concorrência, as instituições expandiram a sua gama de produtos, disponibilizando empréstimos hipotecários em moeda estrangeira, que lhes permitiam conceder crédito mais barato às famílias. A tentativa de oferecer produtos com taxas de juro mais baixas foi também um dos factores subjacentes à expansão dos empréstimos em francos suíços em alguns países da Europa Central e de Leste e na Áustria. Os bancos que concediam empréstimos em ienes japoneses e francos suíços podiam conquistar quota de mercado ao proporcionarem custos de serviço da dívida mais baixos do que os bancos que disponibilizavam empréstimos em euros.

O impacto das pressões concorrenciais foi bidimensional. Por um lado, num contexto concorrencial, instituições mais conservadoras foram «forçadas» a entrar no mercado de crédito em moeda estrangeira, a fim de não perderem quota de mercado, o que poderá ter coincidido com uma diminuição da restritividade dos critérios de concessão de crédito. Por outro lado, em virtude dos significativos diferenciais de taxa de juro, as instituições podiam igualmente definir margens de lucro e comissões mais elevadas, em comparação com os empréstimos na moeda nacional, melhorando, desse modo, os seus resultados financeiros (o que também exerceu uma pressão concorrencial adicional sobre os bancos que não ofereciam empréstimos em moeda estrangeira). No caso dos empréstimos indexados a moeda estrangeira, as instituições obtiveram lucros acrescidos com os diferenciais de taxa de câmbio, ao converterem as prestações pagas de/para a moeda nacional.

I.2.2. Factores do lado da procura

I.2.2.1. Diferenciais de taxa de juro

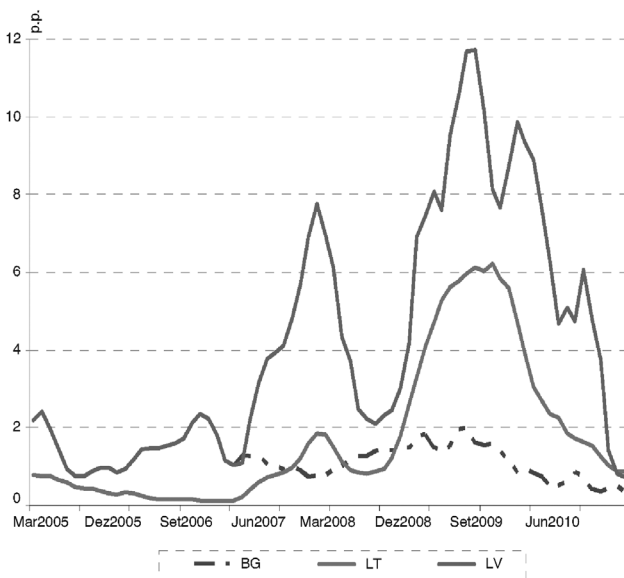
Os elevados diferenciais de taxa de juro entre os países analisados e as principais economias avançadas da Europa foram o principal impulsionador da forte procura de crédito em moeda estrangeira nos países da Europa Central e de Leste (ver **Gráfico 7**, **Gráfico 8** e **Gráfico 9**). O crédito em moeda estrangeira tornou-se particularmente atractivo no segmento dos empréstimos de longo prazo (por exemplo, empréstimos hipotecários) visto os efeitos dos diferenciais de taxa de juro sobre o reembolso inicial serem maiores do que no caso dos empréstimos com prazos curtos. Nos regimes de taxa de câmbio fixa, a tendência foi para o crédito em moeda estrangeira ser mais barato, devido a uma série de factores, incluindo prémios de risco mais baixos (por exemplo, em termos de risco de crédito e de liquidez).

⁽⁸⁾ Esta preferência surgiu pelo facto de os custos de originação das hipotecas serem relativamente baixos, de se estabelecer uma relação de longo prazo com os clientes (criando oportunidades de vendas cruzadas) e de as hipotecas terem, por norma, montantes elevados e prazos longos, o que facilita um crescimento rápido dos activos dos bancos. Além disso, a preferência das instituições por empréstimos hipotecários adveio da sua percepção de que são menos arriscados do que outros, devido aos activos de garantia subjacentes.

Diferenciais de taxa de juro relativos a empréstimos a famílias em moeda nacional e em euros (expressos em pontos percentuais – p.p.)

Gráfico 7

Países com regimes de ligação cambial e regimes de taxa de câmbio fixa

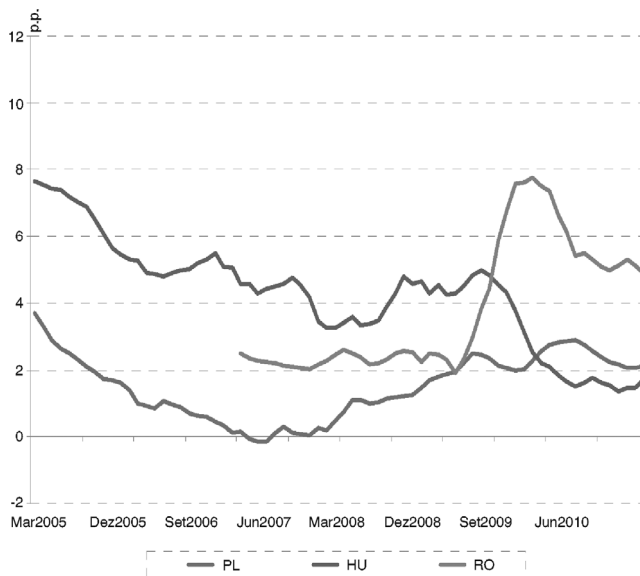


Fonte: BCE e cálculos próprios.

Nota: Os dados dizem respeito a taxas de juro acordadas anualizadas relativas a novos empréstimos para a aquisição de habitação, excluindo empréstimos renováveis e descobertos bancários, crédito de conveniência e extensão de dívida de cartão de crédito. Referem-se a taxas variáveis, com períodos de refixação até 1 ano.

Gráfico 8

Países com regimes de taxa de câmbio variável

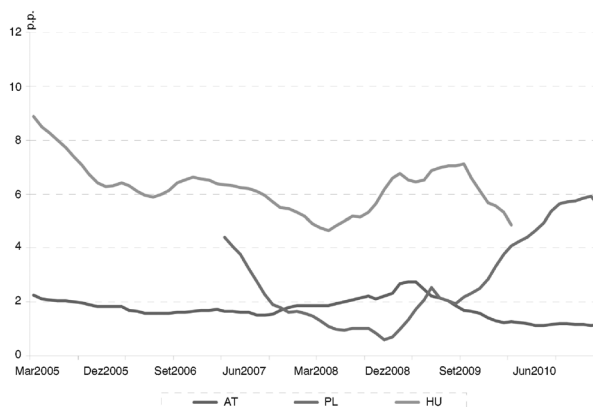


Fonte: BCE e cálculos próprios.

Nota: Os dados dizem respeito a taxas de juro acordadas anualizadas relativas a novos empréstimos para a aquisição de habitação, excluindo empréstimos renováveis e descobertos bancários, crédito de conveniência e extensão de dívida de cartão de crédito. Referem-se a taxas variáveis, com períodos de refixação até 1 ano.

Gráfico 9

Diferenciais de taxa de juro relativos a empréstimos na moeda nacional e em francos suíços na Hungria, Áustria e Polónia (expressos em pontos percentuais – p.p.)



Fonte: BCE, bancos centrais nacionais e cálculos próprios.

Nota: Os dados relativos à Hungria apenas estão disponíveis até Março de 2010, data em que deixaram de ser disponibilizados produtos em francos suíços. Os dados para a Polónia apenas estão disponíveis desde Janeiro de 2007.

No caso da Hungria, referem-se à média mensal da taxa de juro acordada para o crédito ao consumo e à habitação em francos suíços concedido a famílias, ponderado pelo montante de novos empréstimos. Trata-se de uma taxa variável, com um período de refixação até 1 ano. No caso da Áustria, dizem respeito à taxa de juro acordada anualizada sobre todos os empréstimos em francos suíços recentemente concedidos a famílias e sociedades não financeiras. Quanto à Polónia, correspondem à taxa de juro média do crédito à habitação recentemente concedido.

1.2.2.2. Percepção do risco de taxa de câmbio e expectativas de adopção do euro

O facto de o crédito em euros ter atingido os níveis mais elevados nas economias com regimes de taxa de câmbio fixa pode dever-se a vários factores, incluindo prémios de risco de liquidez mais baixos sobre instrumentos de dívida em euros e a percepção de um risco cambial baixo, que poderão ter motivado uma procura maior de crédito em euros nos países em causa. É possível que alguns mutuários não conhecessem os riscos envolvidos na contracção de empréstimos em moeda estrangeira. Mesmos os mutuários informados poderão ter assumido posições em moeda estrangeira não cobertas, por presumirem que essas posições estavam implicitamente garantidas pelo regime monetário em vigor. Em certa medida, essas suposições parecem ter sido confirmadas durante a recente crise, em especial nos países da Europa Central e de Leste com fundos de estabilização cambial ou regimes de ligação cambial, dado que esses países não desvalorizaram a respectiva moeda, embora no caso da Letónia a manutenção da ligação cambial tenha exigido o recurso a um programa conjunto da União Europeia e do Fundo Monetário Internacional (FMI), sobretudo devido a políticas orçamentais pró-cíclicas e a restrições de liquidez nos mercados financeiros mundiais.

A evolução cambial poderá também ter apoiado a procura de crédito em moeda estrangeira em alguns países com regimes de taxa de câmbio variável⁽⁹⁾. Na Áustria, a volatilidade historicamente baixa da taxa de câmbio entre o euro e o franco suíço contribuiu para a percepção de um risco cambial baixo. Nos países da Europa Central e de Leste com regimes de taxa de câmbio variável, os mutuários foram atraídos para os empréstimos em moeda estrangeira pela apreciação prolongada da taxa de câmbio nominal e por expectativas de continuação dessa apreciação. As expectativas dos mutuários quanto à apreciação da taxa de câmbio nominal eram, de certo modo, auto-confirmatórias⁽¹⁰⁾. A apreciação exacerbou desequilíbrios externos, acumulados em virtude do forte crescimento da procura interna.

A percepção dos riscos das operações passivas e activas em euros em alguns desses países poderá ter sido afectada pelas expectativas de aproximação da data de adopção do euro. Tais expectativas contribuíram não só para a suposição de um risco de taxa de câmbio «nulo», nos países com regimes de ligação cambial/taxa de câmbio fixa, como também para a presunção de uma tendência sustentada de apreciação da taxa de câmbio nominal, nos países com regimes de taxa de câmbio variável.

II. RISCOS DECORRENTES DO CRÉDITO EM MOEDA ESTRANGEIRA

Embora esta secção se centre nos principais riscos decorrentes do crédito em moeda estrangeira, reconhecem-se os benefícios decorrentes da integração financeira e de níveis sustentáveis de crédito em moeda estrangeira.

II.1. Risco de crédito influenciado por variações nas taxas de câmbio e nas taxas de juro dos empréstimos em moeda estrangeira

Os bancos que disponibilizam crédito em moeda estrangeira estão expostos ao risco cambial indirecto (que é uma componente do risco de crédito) por via dos desfasamentos entre moedas nos balanços dos seus clientes. Uma

⁽⁹⁾ A análise de vários estudos sobre empréstimos em moeda estrangeira revelou que, para além dos depósitos em moeda estrangeira, da taxa de câmbio real e da volatilidade da inflação, a volatilidade cambial é a principal determinante do crédito em moeda estrangeira. Ver Hake, M., *Determinants of foreign currency loans in CESEE countries: a meta-analysis*, apresentação por ocasião do «69th East Jour Fixe» do Oesterreichische Nationalbank, em Junho de 2011.

⁽¹⁰⁾ Os empréstimos eram maioritariamente denominados em, ou indexados a moeda estrangeira e o financiamento era concedido (ou convertido) em moeda estrangeira, mas os mutuários recebiam empréstimos na moeda nacional, o que significava que as instituições vendiam fundos em moeda estrangeira, proporcionados por empresas-mãe ou mercados de financiamento grossistas, ou obtidos através de contratos de *swap* no mercado à vista, exercendo uma pressão ascendente sobre as moedas nacionais.

depreciação significativa da moeda nacional traduz-se num aumento do saldo da dívida na moeda nacional (também no que respeita ao valor dos activos de garantia), bem como do fluxo de pagamentos para serviço da dívida. Como consequência, a capacidade de serviço da dívida dos mutuários nacionais sem cobertura deteriora-se, conduzindo a um enfraquecimento significativo da situação financeira do sector privado. A redução da capacidade de os mutuários servirem a dívida ⁽¹⁾ e uma taxa de recuperação mais baixa afectam a qualidade da carteira de empréstimos, aumentam as perdas dos bancos com empréstimos e exercem pressão sobre os lucros e os amortecedores de capital. Se bem que não tenha sido incluído no cenário dos testes de esforço conduzidos pela Autoridade Bancária Europeia (ABE) à escala da União, a ABE salientou, no seu relatório, que em alguns Estados-Membros o principal risco poderá advir de um movimento adverso das taxas de câmbio associado a um impacto sobre os empréstimos denominados em moeda estrangeira ⁽²⁾.

É difícil calcular a dimensão exacta dos riscos de taxa de câmbio (e de taxa de juro) dos empréstimos em moeda estrangeira. Os métodos tradicionais de cálculo do risco não têm em consideração o facto de os empréstimos bancários em moeda estrangeira a mutuários sem cobertura agregarem o risco de mercado e de crédito de uma forma altamente não linear ⁽³⁾. A literatura académica ilustra como as abordagens normais à gestão do risco que lidam com os diferentes tipos de riscos separadamente podem resultar numa subestimação substancial do risco global envolvido. A simples adição das componentes de risco cambial e de incumprimento, medidas em separado, subestima consideravelmente o nível de risco efectivo.

Por último, o perfil de risco de taxa de juro dos empréstimos em moeda estrangeira difere do perfil de risco dos empréstimos na moeda nacional. Tal pode ser prejudicial para a qualidade dos empréstimos em moeda estrangeira, se os ciclos de taxa de juro da moeda estrangeira divergirem dos da economia nacional. Todavia, a magnitude das diferenças dos riscos cambiais e de taxa de juro dos empréstimos em moeda estrangeira varia significativamente para distintos pares de moedas, assim como em função dos regimes de determinação do preço do risco prevalecentes em cada país.

Em países com regimes de taxa de câmbio fixa/ligação cambial, o risco de taxa de câmbio dos empréstimos em moeda estrangeira não se concretizou durante a crise, porque as moedas nacionais não foram desvalorizadas e permaneceram ligadas ao euro. Em resultado, os mutuários em moeda estrangeira não foram afectados por uma desvalorização da moeda, tendo, pelo contrário, beneficiado dos cortes das taxas de juro do euro.

No caso dos países com regimes de taxa de câmbio variável, o impacto da depreciação da moeda nacional dependeu fortemente dos regimes de determinação do preço do risco seguidos pelos bancos que disponibilizavam diferentes tipos de empréstimos. Dado em alguns países (por exemplo, na Áustria, Polónia e Roménia) as taxas de juro sobre hipotecas em moeda estrangeira estarem explicitamente ligadas às taxas de juro de mercado, os efeitos negativos da depreciação da moeda nacional foram, em grande medida, compensados pela descida das taxas de juro do euro e do franco suíço. Todavia, é de frisar que a interacção descrita entre variações na taxa de câmbio nacional e as taxas de juro dos empréstimos em moeda estrangeira se deve a uma situação específica das economias avançadas e dos mercados financeiros mundiais durante a crise. Na eventualidade de uma depreciação da moeda nacional em conjunto com uma subida das taxas de juro dos empréstimos em moeda estrangeira, o risco de incumprimento por parte dos mutuários aumentaria nos países com regimes de taxa de câmbio variável, independentemente do regime de determinação do preço do crédito.

Por seu turno, a concretização do risco cambial foi reforçada pelo aumento das taxas de juro aplicáveis a empréstimos em moeda estrangeira na Hungria (choques simultâneos de taxa de juro e de taxa de câmbio). O regime de determinação do preço do crédito seguido pelos bancos húngaros permite-lhes definir unilateralmente a taxa de juro a aplicar aos mutuários de retalho e ignorar variações nas taxas de juro dos empréstimos em moeda estrangeira. Por conseguinte, na Hungria, os encargos com juros dos mutuários de retalho em moeda estrangeira aumentaram nos últimos dois a três anos, intensificando o efeito negativo da depreciação significativa do forint húngaro face ao franco suíço.

Em alguns países, os empréstimos em moeda estrangeira têm rácios de incumprimento e níveis de reestruturação mais elevados (por exemplo, na Hungria e Roménia). Chega-se a esta conclusão quando se têm em conta as datas em que foram contraídos os empréstimos, ou seja, geralmente os mutuários que contraíram hipotecas denominadas em moeda estrangeira a uma taxa de câmbio mais forte tendem a apresentar rácios de incumprimento mais elevados. Tal corrobora que, com toda a probabilidade, pelo menos alguns mutuários desconhecem os riscos envolvidos na contracção de empréstimos em moeda estrangeira.

Noutros países, tais como a Polónia, os dados indicam que os empréstimos em moeda estrangeira tendem a apresentar um desempenho superior ao dos empréstimos nas moedas nacionais. Contudo, tal não é explicado apenas pela situação financeira mais sólida dos clientes que recorrem a crédito em moeda estrangeira. Na verdade, resulta da prática dos bancos de converterem empréstimos em moeda estrangeira para a moeda nacional quando esses empréstimos estão prestes a entrar em incumprimento ou a ser reestruturados, bem como de intervenções das autoridades que restringem o acesso ao crédito em moeda estrangeira aos melhores mutuários.

Por último, a qualidade do crédito depende também do tipo de empréstimo, sendo o crédito ao consumo normalmente mais arriscado do que o crédito à habitação (ou outros tipos de empréstimos com garantia).

⁽¹⁾ Uma depreciação da moeda nacional pode mesmo reduzir a disposição do mutuário para pagar a sua dívida, porque, por exemplo, o valor do empréstimo excede o valor dos activos de garantia. A prevalência deste mecanismo verifica-se, porém, mais nos mercados (designadamente, numa grande parte do mercado de crédito hipotecário residencial dos Estados Unidos) em que os bancos restringem os seus esforços de recuperação à execução dos activos de garantia, não exigindo a penhora de outros activos ou rendimentos do mutuário.

⁽²⁾ Ver 2011 *EU-wide stress test aggregate report*, ABE, 15 de Julho de 2011, p. 28.

⁽³⁾ Esta questão foi analisada num estudo da iniciativa do Oesterreichische Nationalbank, realizado por um grupo de trabalho do Grupo de Investigação do Comité de Basileia de Supervisão Bancária. Ver Breuer, T., Jandacka, M., Rheinberger, K. e Summer, M., «Does adding up of economic capital for market and credit risk amount to conservative risk assessment?», *Journal of Banking and Finance*, Volume 34(4), 2010, pp. 703-712.

Em termos gerais, os dados demonstram que o risco de crédito efectivamente se concretizou, em especial no decurso dos últimos dois anos, se bem que com diferentes magnitudes nos vários países analisados. É, porém, difícil destacar o impacto na qualidade do crédito resultante tanto das taxas de juro dos empréstimos em moeda estrangeira como da taxa de câmbio. Tal deve-se a diversos factores, mas, mais especificamente, ao facto de (i) a qualidade do crédito depender também de outras condições económicas (por exemplo, os níveis de desemprego) e do histórico da carteira; (ii) a maioria dos países afectados ter vindo a implementar medidas de política com vista a fazer face ao fenómeno, o que teve um impacto nas características da carteira de empréstimos em moeda estrangeira; e (iii) haver restrições de dados.

II.2. Riscos de financiamento e de liquidez

Em determinados países da Europa Central e de Leste, os riscos de financiamento e de liquidez habitualmente associados à actividade de crédito dos bancos são mais elevados devido à prevalência dos empréstimos em moeda estrangeira. Nesses países, o risco de financiamento subiu porque os bancos se financiaram cada vez mais nos mercados por grosso e junto das casas-mãe, em vez de recorrerem aos depósitos captados no retalho. Tal aumentou significativamente a dependência dos bancos nacionais de fundos estrangeiros e as vulnerabilidades externas de alguns países. Em especial, a dependência de financiamento intragrupo por parte de alguns bancos dos países da Europa Central e de Leste pode colocar riscos, relevantes se as instituições-mãe estiverem sediadas em Estados-Membros com vulnerabilidades orçamentais persistentes. O risco soberano nos países de origem pode actuar como um canal de contágio através da disponibilização e do custo do financiamento das casas-mãe a filiais e sucursais nos países da Europa Central e de Leste. Por conseguinte, é necessário um planeamento metuculoso (por exemplo, sob a forma de planos de financiamento), a fim de limitar as potenciais repercussões nos países de acolhimento das filiais ou sucursais.

Nos últimos dois a três anos, porém, tais riscos de financiamento não se concretizaram e as casas-mãe cumpriram os compromissos assumidos perante as respectivas filiais no que respeita à disponibilização e renovação dos fundos necessários. A cooperação entre autoridades europeias e instituições-mãe, de que é um exemplo a iniciativa de Viena (ver **Caixa 3**), contribuiu igualmente para evitar a concretização deste tipo de risco de financiamento. No entanto, o risco ainda existe, reflectindo, entre outros factores, uma concentração de fontes de financiamento. Além disso, os custos de financiamento podem variar perante alterações na percepção dos riscos. No caso das instituições de crédito sem casa-mãe, o risco de concentração poderá não ser tão relevante, embora outras componentes dos riscos do financiamento por grosso possam ser mais elevadas.

Por outro lado, surgiu uma nova fonte de risco de financiamento de liquidez em alguns países (especialmente na Hungria e Polónia), à medida que os bancos começaram a utilizar os depósitos na moeda nacional para financiarem empréstimos em moeda estrangeira através do mercado de *swaps*. Para não terem em aberto uma posição em moeda estrangeira, os bancos locais procederam a *swaps* de depósitos na moeda nacional contra fundos em moeda estrangeira, expondo-se, em muitos casos, por um curto período de tempo ao risco de refinanciamento. Quando as graves perturbações financeiras eclodiram nos mercados de obrigações e de *swaps* e os fundos nesses mercados se esgotaram, os bancos tiveram dificuldades em refinarçar as suas operações de *swap* de curto prazo em moeda estrangeira. Além disso, com a depreciação da moeda nacional, os bancos locais tiveram de cumprir valores de cobertura mais elevados (requisitos do depositário) nas suas transacções de *swap*, o que aumentou as suas necessidades de liquidez em moeda estrangeira. As consequências deste risco de financiamento de liquidez decorrente da exposição ao mercado de *swaps* foram mitigadas pelos bancos centrais, os quais introduziram linhas de *swap* e facilidades de crédito a fim de proporcionarem liquidez de emergência em moeda estrangeira às instituições bancárias locais, assim como pela disponibilização de *swaps* em moeda estrangeira por parte das casas-mãe às respectivas sucursais. Em alguns casos, as intervenções dos bancos centrais tiveram de ser apoiadas por empréstimos, linhas de crédito e de *swap* do FMI, do BCE e do Swiss National Bank.

Contudo, justifica-se salientar novamente as diferenças entre países, visto as fontes de financiamento terem sido diversas. No que respeita às economias caracterizadas por uma percentagem elevada de depósitos em moeda estrangeira e, consequentemente, por um rácio entre empréstimos e depósitos em moeda estrangeira mais baixo, o acesso a uma base interna ampla e estável de financiamento em moeda estrangeira poderá ter implicado riscos de financiamento menos proeminentes.

II.3. Crescimento excessivo do crédito, avaliação inadequada do risco e potenciais bolhas especulativas nos preços dos activos

Ao alimentarem um crescimento excessivo do crédito, os empréstimos em moeda estrangeira podem provocar vulnerabilidades graves ⁽¹⁴⁾.

Um crescimento excessivo do crédito conduz muitas vezes a bolhas especulativas nos preços dos activos, que potencialmente têm implicações adversas para a estabilidade financeira, bem como para o desempenho económico geral. Em particular, os desequilíbrios de balanço decorrentes de um endividamento excessivo em moeda estrangeira por mutuários sem cobertura no sector privado não financeiro podem resultar numa vulnerabilidade acrescida a choques externos financeiros e sobre a economia real. Tal vulnerabilidade pode ser especialmente elevada se o crescimento do crédito estiver concentrado no sector imobiliário. Uma concentração excessiva do crédito bancário no mercado imobiliário pode facilitar a criação de uma bolha especulativa, dado a procura crescente de bens imóveis pode fazer subir os preços da propriedade imobiliária, o que, por seu turno, induz uma maior oferta de crédito, devido ao valor mais elevado dos activos de garantia subjacentes, e aumenta a procura na expectativa de nova subida dos preços dos activos. Quando o crédito é financiado por entradas de capital, o endividamento externo do país aumenta, ao passo que o seu potencial

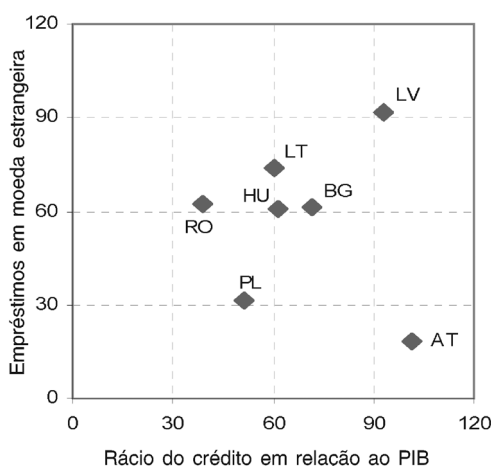
⁽¹⁴⁾ De acordo com o FMI, uma grande expansão do crédito caracteriza-se por um crescimento 1.75 vezes superior ao desvio normal da flutuação média em torno da tendência observada para esse país. Ver «Are credit booms in emerging markets a concern?», *World Economic Outlook*, FMI, Abril de 2004, p. 151. A justificação subjacente é de que, supondo que as observações relativas ao crescimento do crédito são efectuadas numa distribuição normal, haveria uma probabilidade de apenas 5 % de as mesmas excederem o desvio normal por um factor superior a 1.75. Ver Boissay et al., *Is lending in central and eastern Europe developing too fast?*, relatório preliminar de 31 de Outubro de 2005. Períodos de forte crescimento do crédito são definidos pelo FMI como intervalos de tempo em que o crescimento médio real é superior a 17 % num período de três anos.

produtivo praticamente não sobe. Experiências anteriores, incluindo as da Irlanda, Espanha e países bálticos durante a recente crise financeira, revelam que a inversão deste ciclo de reacções que se auto-reforçam pode ter consequências graves para a estabilidade macroeconómica e financeira.

O crescimento rápido do crédito e o endividamento em moeda estrangeira parecem estar estreitamente relacionados nos novos Estados-Membros ⁽¹⁵⁾, sobretudo naqueles em que a dívida do sector privado não financeiro aumentou de forma muito veloz nos últimos anos, de acordo com as conclusões do estudo de Rosenberg e Tirpak ⁽¹⁶⁾. Segundo estas, mesmo partindo do pressuposto de uma tendência ascendente do rácio do crédito em relação ao produto interno bruto (PIB) em resultado de um aprofundamento financeiro, vários desses países observaram um crescimento «excessivo» do crédito, na medida em que o crescimento efectivo do crédito é mais elevado do que o sugerido pela evolução das variáveis macroeconómicas. Países que registaram uma expansão particularmente forte do crédito antes da crise financeira mundial tenderam também a apresentar uma percentagem mais elevada de empréstimos em moeda estrangeira (ver **Gráfico 10**). Dados históricos indicam que um aumento do crédito em moeda estrangeira pode estar relacionado com uma grande expansão do crédito nos novos Estados-Membros, financiada por entradas de capital estrangeiro. O rápido crescimento do crédito ao sector privado não financeiro pode estar associado a uma percentagem crescente de empréstimos em moeda estrangeira (ver **Gráfico 11**). Embora a existência de uma correlação não implique uma ligação causal entre empréstimos em moeda estrangeira e grandes expansões do crédito, são de realçar as semelhanças em termos históricos.

Gráfico 10

Percentagem de empréstimos em moeda estrangeira e rácio do crédito em relação ao PIB numa selecção de Estados-Membros

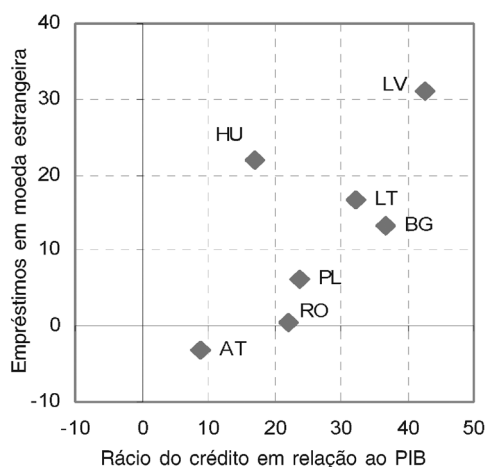


Fonte: Bancos centrais nacionais e institutos nacionais de estatística.

Nota: O sector de contrapartida dos empréstimos em moeda estrangeira é o sector não financeiro residente, excluindo as administrações públicas. Os dados referem-se a Março de 2011.

Gráfico 11

Diferenças na percentagem de empréstimos em moeda estrangeira e no rácio do crédito em relação ao PIB numa selecção de Estados-Membros (em pontos percentuais)



Fonte: Estatísticas do BCE de rubricas do balanço e cálculos próprios.

Nota: O sector de contrapartida dos empréstimos em moeda estrangeira é o sector não financeiro residente, excluindo as administrações públicas. As diferenças nas percentagens dizem respeito ao período de Dezembro de 2004 a Março de 2011.

⁽¹⁵⁾ Bulgária, República Checa, Estónia, Chipre, Letónia, Lituânia, Hungria, Malta, Polónia, Roménia, Eslovénia e Eslováquia.

⁽¹⁶⁾ Ver Rosenberg, C. e Tirpak, M., *Determinants of foreign currency borrowing in the new Member States of the EU*, Documento de Trabalho do FMI n.º 8/173, Julho de 2008.

Um dos factores que contribuiram para a expansão do crédito em moeda estrangeira poderá ter sido o facto de, antes da crise, os preços das transferências internas ao nível de um grupo financeiro (ou seja, entre casa-mãe e filial/sucursal) não reflectirem de forma adequada os riscos subjacentes ao crédito em moeda estrangeira, nomeadamente o risco de taxa de câmbio, o prémio do risco-país e o risco de financiamento. A dificuldade em avaliar devidamente alguns desses riscos complica a determinação apropriada do preço do crédito em moeda estrangeira. Com efeito, os níveis de crédito em moeda estrangeira registados poderão ter sido sintoma de uma maior tomada de riscos.

Em geral, a determinação inadequada dos prémios de risco do lado da oferta é igualmente uma característica comum em períodos de grande expansão. Uma queda dos prémios de risco em virtude de uma confiança excessiva no que respeita às perspectivas de crescimento e ao risco-país pode contribuir para uma redução das taxas de juro nominais dos empréstimos em moeda estrangeira. Taxas de juro mais baixas e critérios de concessão de crédito menos restritivos influenciam fortemente os preços dos activos, sobretudo os preços da habitação. Consequentemente, existe o perigo de ocorrerem distorções na afectação de recursos e de surgirem bolhas especulativas nos preços dos activos. A subida dos preços dos bens imóveis em conjunto com critérios de concessão de crédito menos restritivos e incentivos à especulação e à alavancagem conduziram a um forte crescimento dos preços da habitação em vários países.

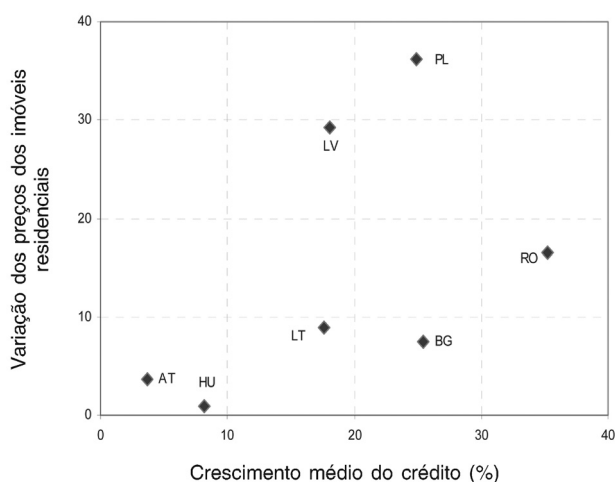
Como normalmente envolve taxas de juros mais baixas do que o endividamento na moeda nacional, o endividamento em moeda estrangeira influencia a percepção dos mutuários acerca da taxa de juro real. Ao contraírem um empréstimo em moeda estrangeira, os mutuários utilizam muitas vezes a inflação esperada dos preços no consumidor ou o crescimento dos salários a nível interno para deflacionar a taxa de juro nominal em moeda estrangeira, especialmente se o risco cambial for considerado negligenciável. Taxas de câmbio fixas ou rigidamente controladas, assim como episódios de forte apreciação sustentada da moeda nacional podem contribuir para uma subestimação do risco cambial associado a empréstimos denominados em moeda estrangeira.

Tal pode gerar taxas de juro reais extremamente baixas e, em numerosos casos, muito negativas, passíveis de estimular em forte medida a procura global de crédito e de potencialmente alimentar grandes expansões dos preços dos activos.

A combinação de todos estes factores antes da crise resultou em entradas de capital em muitos países da Europa Central e de Leste, as quais estiveram associadas a um crescimento elevado do crédito, denominado sobretudo em moeda estrangeira. Os fundos foram canalizados principalmente para os bens imobiliários e a construção, impulsionando o consumo e alimentando bolhas especulativas nos preços dos activos. Além disso, esses países registaram um crescimento substancial tanto do número de novas famílias, como do nível de vida geral. Tal evolução estimulou fortemente a procura global de crédito e desencadeou grandes expansões dos preços dos activos, resultando num aumento acentuado dos preços dos imóveis (ver **Gráfico 12**).

Gráfico 12

Preços da habitação e crescimento do crédito numa selecção de Estados-Membros (em percentagem)



Fonte: Eurostat, BCE e cálculos próprios.

Nota: Crescimento médio do crédito no período de 2003 a 2010 e variação dos preços dos imóveis residenciais entre 2003 e 2010. Por razões de disponibilidade de dados, para a Hungria e a Roménia foram utilizados os dados relativos a 2009.

É de sublinhar que grande parte do crédito em moeda estrangeira ao sector privado sem cobertura e bolhas especulativas nos preços dos activos tendem a agravar as vulnerabilidades externas.

Como o crédito externo contribui para a acumulação, ao longo do tempo, de volumes globais de dívida estrangeira mais elevados, tal poderá tornar um país mais vulnerável a uma perda súbita de confiança ou a efeitos de contágio e de repercussão de crises em países com fragilidades percebidas como semelhantes. Nesse caso, as dúvidas do mercado quanto à sustentabilidade do grande volume de responsabilidades em moeda estrangeira em si ou um choque externo conducente a uma desvalorização da taxa de câmbio podem provocar uma correcção desordenada dos desequilíbrios acumulados.

Como abordado na Secção II.1, o balanço do sector privado não financeiro está exposto a riscos que podem concretizar-se na eventualidade de uma depreciação acentuada da taxa de câmbio real. Tal efeito poderá ser exacerbado, caso se verifique simultaneamente uma grande correcção dos preços dos activos. Além disso, não se pode excluir que um choque externo que faça rebentar uma bolha especulativa nos preços dos activos possa desencadear uma perda de confiança, face a consideráveis problemas de balanço.

Aparentemente, não existe um risco de curto prazo de ressurgimento de grandes expansões do crédito e dos preços dos activos, alimentadas por empréstimos em moeda estrangeira, uma vez que a desalavancagem ainda não está completa em muitos dos novos Estados-Membros. A médio prazo, porém, não se pode excluir a possibilidade de um reaparecimento em força, assim que o enquadramento económico esteja totalmente normalizado e os riscos descendentes a nível internacional tenham diminuído. Se bem que, até à data, o crédito em moeda estrangeira tenha registado apenas uma ligeira subida, os incentivos do lado da oferta e da procura, assim como as estruturas de mercado, parecem não ter sofrido quaisquer alterações. Na verdade, a experiência durante a crise financeira mundial parece não ter provocado uma reavaliação de fundo dos riscos associados à contração de empréstimos em moeda estrangeira pelos consumidores. Com efeito, em alguns casos, os incentivos ao endividamento em moeda estrangeira decorrentes dos diferenciais de taxa de juro chegaram mesmo a aumentar, devido às taxas de juro extraordinariamente baixas na área do euro e na Suíça. Por último, é improvável que os processos de aprofundamento financeiro nos novos Estados-Membros estejam concluídos, apesar de os níveis de crédito em relação ao PIB terem aumentado significativamente no período que antecedeu a crise. Além disso, não obstante os bancos terem já envidado esforços no sentido de aumentarem a respectiva base de depósitos, o financiamento na moeda nacional permanece restringido por uma escassez de mercados nacionais suficientemente profundos e líquidos.

Neste contexto, é de referir também que o Acordo de Basileia III prevê um instrumento adicional para as autoridades nacionais, o qual poderá contribuir para mitigar uma nova grande expansão do crédito. Ainda que o objectivo primordial do amortecedor de fundos próprios contra-cíclico⁽¹⁷⁾ seja obrigar os bancos a constituírem, em períodos favoráveis, amortecedores de capital suficientes para suportar melhor perdas na sequência de uma grande expansão do crédito, um abrandamento do crescimento do crédito em virtude de requisitos de capital mais elevados poderá ser um efeito secundário favorável. Contudo, a estimação do crescimento excessivo do crédito subjacente à quantificação do amortecedor cíclico poderá ser problemática nos novos Estados-Membros, atendendo ao reduzido historial de dados e ao processo de convergência⁽¹⁸⁾.

II.4. Concentração e efeitos de repercussão entre países de origem e de acolhimento como riscos para a estabilidade financeira na União

Os movimentos nas taxas de câmbio afectam, em simultâneo, a solvabilidade de todo um conjunto de mutuários sem cobertura que contraem empréstimos em moeda estrangeira. Este tipo de risco de concentração pode ocorrer tanto num só país/instituição como entre Estados-Membros. O fenómeno é agravado por características de eventos extremos (*tail events*) – isto é, um impacto consideravelmente maior na eventualidade de grandes variações cambiais. O crédito em moeda estrangeira pode apresentar outras formas de risco de concentração, designadamente no tocante a financiamento e activos de garantia. A concentração de fontes de financiamento torna este tipo de negócio muito sensível a choques na casa-mãe e/ou nos mercados de *swaps* cambiais. Por último, dado que a maioria dos empréstimos em moeda estrangeira assume a forma de hipotecas, verifica-se também uma concentração em termos de activos de garantia, visto tratar-se sobretudo de imóveis para habitação ou para fins comerciais, cujo valor se deteriorará no caso de uma evolução negativa das taxas de câmbio, afectando, assim, o rácio entre o montante do empréstimo e o valor de avaliação do imóvel (*loan-to-value* – LTV) e as taxas de recuperação.

A prevalência de elevados níveis de crédito em moeda estrangeira pode contribuir para amplificar os canais de contágio.

Antes de mais, existe uma relação estreita entre as filiais que concedem este tipo de crédito e as respectivas casas-mãe. Além disso, caso as filiais sejam afectadas por um choque negativo, é provável que as necessidades de capital e/ou de liquidez se façam sentir ao mesmo tempo em vários países, devido a vulnerabilidades idênticas, o que pode, por seu turno, colocar pressão sobre os recursos do grupo-mãe. Consequentemente, a exposição intragrupo cria laços ainda mais estreitos entre a casa-mãe e as respectivas filiais, aumentando, a par da dimensão da exposição, a probabilidade de auxílio por parte da casa-mãe numa situação de tensão financeira. Ainda que essa probabilidade de auxílio possa ser considerada positiva para o país de acolhimento, tal ilustra também o risco de contágio entre os sistemas financeiros do país de origem e do país de acolhimento e demonstra que o risco de crédito associado aos empréstimos em moeda estrangeira pode ter efeitos no país de origem (ver **Caixa 2**, relativa à experiência da Suécia).

⁽¹⁷⁾ Ver *Guidance for national authorities operating the countercyclical buffer*, Comité de Basileia de Supervisão Bancária, Dezembro de 2010. Para uma discussão sobre o amortecedor contra-cíclico no contexto de um crescimento excessivo do crédito e de bolhas especulativas nos preços dos activos nos países nórdicos, ver *Financial Stability Report No 1/2011*, Sveriges Riksbank, 2011, p. 52.

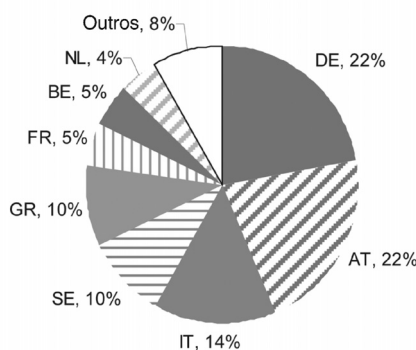
⁽¹⁸⁾ Para uma análise dos problemas relacionados com a estimativa do crescimento excessivo do crédito em países da Europa Central, utilizando o filtro de Hodrick-Prescott, e para uma visão geral de métodos alternativos, ver Geršl, A. e Seidler, J., «Excessive credit growth as an indicator of financial (in)stability and its use in macroprudential policy», *Financial Stability Report 2010/2011*, Česká národní banka, p. 112.

Em alguns casos típicos, as casas-mãe actuam apenas como intermediárias do financiamento entre investidores estrangeiros e as filiais. Ao emitirem dívida nos mercados de capitais internacionais com prazos de vencimento mais curtos do que a carteira de empréstimos das filiais e transferindo de imediato essa dívida para as mesmas, as casas-mãe incorrem não só num risco de contraparte em relação às respectivas filiais, como também num risco de refinanciamento. O risco decorrente dessa estratégia de financiamento pode forçar os bancos centrais dos países de origem, enquanto financiadores de última instância, a deterem mais reservas do que seria normalmente necessário e, em última análise, pode levar a que sejam os contribuintes do país de origem a suportar as responsabilidades decorrentes dos empréstimos em moeda estrangeira contraídos pelas filiais.

Os dados do Banco de Pagamentos Internacionais (*Bank for International Settlements – BIS*) relativos a posições interbancárias podem ser utilizados como valores aproximados para aferir a exposição das instituições bancárias dos países de origem face às respectivas filiais residentes no estrangeiro ⁽¹⁹⁾. Segundo dados recolhidos de acordo com a óptica do devedor imediato ⁽²⁰⁾, essas posições ascendiam a aproximadamente USD 339 mil milhões no final de 2010, representando cerca de 0.7 % dos activos das instituições bancárias dos países de origem. No entanto, como ilustra o **Gráfico 13**, mais de 75 % dessas disponibilidades dizem respeito a apenas cinco países – Alemanha, Grécia, Itália, Áustria e Suécia. Como consequência, numa base individual, em alguns casos, a exposição aos sistemas bancários dos países de acolhimento pode ser considerada substancial (por exemplo, cerca de 6 % dos activos do sector bancário na Áustria).

Gráfico 13

Percentagem das disponibilidades dos países de origem face aos sistemas bancários dos países de acolhimento (no final de 2010)

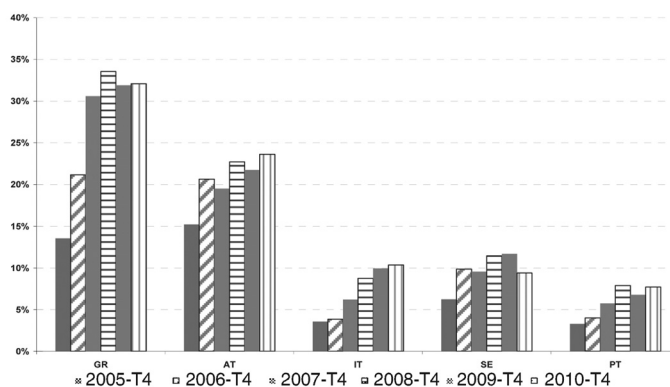


Fonte: BIS e cálculos próprios.

Esta elevada concentração é também visível no **Gráfico 14**, que apresenta a estrutura dos activos externos do sistema bancário dos países de origem seleccionados. Em primeiro lugar, é possível constatar que o financiamento proporcionado às instituições bancárias dos países de acolhimento representa uma percentagem elevada dos activos externos do sistema bancário dos países de origem analisados.

Gráfico 14

Percentagem de disponibilidades das instituições bancárias face aos países de acolhimento em relação ao total de activos externos do sistema bancário



Fonte: BIS e cálculos próprios.

Nota: Este gráfico representa as percentagens de activos externos das instituições bancárias dos países de origem com a percentagem mais elevada de disponibilidades face aos países de acolhimento, em relação ao total de activos externos do respectivo sistema bancário.

⁽¹⁹⁾ Países de origem: Áustria, Bélgica, Dinamarca, França, Alemanha, Grécia, Itália, Países Baixos, Portugal, Espanha, Suécia, Suíça e Reino Unido. Países de acolhimento: Bulgária, República Checa, Letónia, Lituânia, Hungria, Polónia e Roménia.

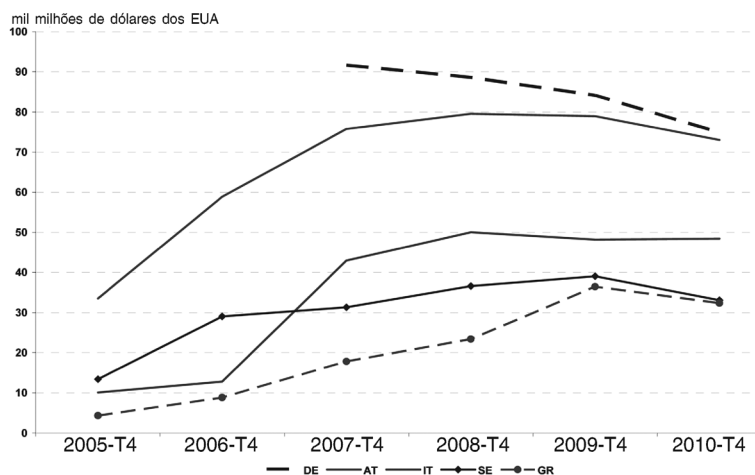
⁽²⁰⁾ Activos externos na óptica do devedor imediato numa base consolidada. Disponibilidades externas de instituições bancárias do país A face a instituições bancárias do país B que compreendem activos bancários transfronteiras sobre bancos do país B denominados em todas as moedas e registados por todas as agências de bancos do país A a nível mundial mais activos não denominados na moeda nacional sobre bancos não filiados residentes no país B e registados por filiais estrangeiras de bancos do país A localizadas no país B.

Em segundo lugar, a exposição relativa a países da Europa Central e de Leste aumentou significativamente entre 2005 e 2010, tornando as instituições bancárias dos países de origem mais vulneráveis a choques que afectem as respectivas filiais estrangeiras.

A crescente exposição é igualmente confirmada por dados sobre os activos externos dos sistemas bancários do grupo de países de acolhimento, tal como ilustra o **Gráfico 15**.

Gráfico 15

Disponibilidades das instituições bancárias do grupo de países de origem com a exposição mais elevada no final de 2010 face aos países de acolhimento (em mil milhões de dólares dos Estados Unidos)



Fonte: BIS.

A transmissão do risco entre os sistemas bancários dos países de origem e de acolhimento não é um fenómeno unidireccional. Os riscos podem também ser transmitidos dos países de origem aos países de acolhimento. As necessidades de capital e/ou de liquidez ao nível da casa-mãe podem ter impacto nos países de acolhimento de filiais ou sucursais do mesmo grupo.

Além disso, alterações na estratégia dos grupos-mãe podem ter um impacto macroeconómico, nomeadamente através da desalavancagem, da maior restritividade dos critérios de concessão de crédito ou de vendas forçadas a preços muito baixos.

Caso os riscos de crédito e de financiamento se concretizem em países com níveis elevados de crédito em moeda estrangeira, existe uma séria possibilidade de repercussões em outros Estados-Membros. Ainda que o crédito em moeda estrangeira prevaleça sobretudo nos países da Europa Central e de Leste, o risco de contágio através do chamado «canal do mutuante comum» ⁽²¹⁾ poderá exercer alguma pressão sobre a estabilidade financeira no conjunto da União.

Analisando os riscos de repercussão através do canal do mutuante comum, constata-se, por um lado, que o grau de vulnerabilidade de cada país a choques regionais é relativamente homogéneo, o que reflecte o facto de os sectores bancários da região da Europa Central e de Leste serem dominados por grupos bancários estrangeiros oriundos de um número restrito de Estados-Membros. Por outro lado, caso se concretizassem os riscos nos respectivos sectores bancários, alguns países (por exemplo, a República Checa e a Polónia) poderiam vir a exercer grande impacto nos países da Europa Central e de Leste. Por último, tanto a sensibilidade dos vários países a choques regionais como a importância regional de um país para a zona no seu conjunto registaram uma ligeira diminuição (comparando o quarto trimestre de 2010 com o quarto trimestre de 2009).

Os mercados podem actuar como um canal adicional de contágio, devido, nomeadamente ao «comportamento de manada» dos investidores. O contágio pode ainda ser gerado ou agravado por vulnerabilidades idênticas dos países, em virtude do crédito em moeda estrangeira, embora a capacidade de serviço da dívida dos mutuários e das instituições financeiras seja diferente de país para país. A cristalização dos riscos relacionados com o crédito em moeda estrangeira num país pode afectar outros países onde prevaleça este tipo de crédito, funcionando o sentimento dos investidores como um canal de propagação que leva à transmissão da volatilidade cambial e das restrições de liquidez aos mercados locais.

⁽²¹⁾ Ver Fratzscher, M., *On currency crises and contagion*, Documento de Trabalho do BCE n.º 139, Abril de 2002. Este estudo propõe uma metodologia para avaliar a importância do canal de transmissão entre dois países com base na exposição a um mutuante comum, tendo em conta apenas o canal de crédito bancário e pressupondo uma transmissão equilibrada do choque entre os países.

II.4.1. Casos de estudo sobre repercussões a nível transfronteiras: Áustria e Suécia

CAIXA 1: A experiência de concessão de crédito em moeda estrangeira por parte de bancos austríacos em países da Europa Central e de Leste e na Comunidade de Estados Independentes

Ainda que os bancos austríacos com exposição a países da Europa Central e de Leste e da Comunidade de Estados Independentes (CEI) tenham globalmente demonstrado a sua capacidade de resistência durante a recente crise e tenham apoiado as economias relevantes no seu processo de convergência, existem riscos de repercussões no sector financeiro austríaco, bem como na dívida soberana do país. O crédito em moeda estrangeira constitui uma fonte de possíveis riscos de repercussões neste aspecto. Desde meados de 2010, o crédito em moeda estrangeira das filiais localizadas em países da Europa Central e de Leste e da CEI dos seis principais bancos austríacos ⁽²²⁾ diminuiu apenas ligeiramente numa base corrigida da variação da taxa de câmbio, situando-se em torno de EUR 80 mil milhões no final de 2010. Tal corresponde, em média, a um rácio de empréstimos em moeda estrangeira de 47.5 % do total de empréstimos concedidos pelas filiais nos países da Europa Central e de Leste e da CEI. Tal como no anterior período de reporte, os empréstimos em moeda estrangeira caracterizaram-se, em média, por uma qualidade de crédito inferior à dos empréstimos na moeda nacional. O rácio médio de incumprimento dos empréstimos em moeda estrangeira situou-se em 15.9 % nos países da Europa Central e de Leste e da CEI, sendo 2.5 pontos percentuais superior ao do total de empréstimos. Além disso, apesar do volume significativo de activos de garantia disponíveis, a sua cobertura em termos de provisionamento dos riscos era menor.

Outro elemento relevante em termos de risco é o facto de o crédito em moeda estrangeira envolver a necessidade de financiamento em moeda estrangeira. Enquanto o financiamento de empréstimos denominados em euros é relativamente estável, dado que esses empréstimos são financiados por depósitos denominados em euros no sector bancário respectivo ou por transferências de liquidez intragrupo, o financiamento de empréstimos não denominados em euros (sobretudo de empréstimos denominados em francos suíços) provém de fontes de financiamento menos estáveis, tais como mercados monetários e *swaps* de divisas. No auge da crise, os grupos bancários austríacos tiveram, assim, de recorrer às operações de *swap* euro/franco suíço disponibilizadas pelo banco central da Suíça. As transferências de liquidez intragrupo (EUR 44 mil milhões no final de 2010) para filiais de bancos austríacos localizadas nos países da Europa Central e de Leste e da CEI são igualmente importantes, o que se reflectiu também num rácio entre empréstimos e depósitos de, em média, 108.1 % nos países da Europa Central e de Leste e da CEI, se bem que com grandes diferenças regionais. Consequentemente, o financiamento intragrupo também pode constituir um canal de contágio em períodos de crise se, ao contrário do que aconteceu durante a última crise, os bancos centrais não conseguirem fornecer apoio em termos de cedência de liquidez.

Por conseguinte, o crédito denominado em moeda estrangeira nos países da Europa Central e de Leste e da CEI implica canais de repercussão, que se devem, por um lado, a um risco de crédito elevado e, por outro, à necessidade de financiamento adequado em moeda estrangeira. No entanto, os riscos de contágio são transmitidos não apenas através de canais directos, mas também de canais «informativos». No primeiro semestre de 2009, por exemplo, a incerteza quanto ao grau de risco da exposição dos bancos austríacos a países da Europa Central e de Leste e da CEI provocou um aumento significativo (em mais de 450 e 250 pontos base, respectivamente) tanto dos diferenciais de *swaps* de risco de incumprimento a cinco anos dos bancos austríacos como dos diferenciais de *swaps* de risco de incumprimento soberanos a cinco anos face às obrigações de dívida pública alemãs. Depois de os investidores terem uma perspectiva mais clara da situação e de a iniciativa de Viena ter conseguido evitar uma supressão descoordenada da exposição dos bancos austríacos a países da Europa Central e de Leste e da CEI, os diferenciais dos *swaps* de risco de incumprimento austríacos desceram de novo rapidamente.

A fim de limitar os riscos de repercussões, as autoridades austríacas emitiram princípios orientadores sobre crédito em moeda estrangeira na Primavera de 2010, aplicáveis às filiais de bancos austríacos que operam em países da Europa Central e de Leste e da CEI. Em primeira instância, solicitou-se aos bancos que deixassem de conceder empréstimos em moeda estrangeira com um risco particularmente elevado. Foram também tomadas iniciativas a nível internacional com vista a reforçar os mercados das moedas nacionais e evitar um ressurgimento do crédito em moeda estrangeira nos países da Europa Central e de Leste.

Outro factor de redução do risco decorre do facto de a situação em termos de fundos próprios das filiais ter vindo a melhorar continuamente ao longo do tempo, excedendo os requisitos mínimos regulamentares em todos os países e regiões – em alguns deles de forma considerável.

CAIXA 2: A experiência de concessão de crédito em moeda estrangeira por parte de bancos suecos nos países bálticos

Quando a crise financeira atingiu os países bálticos em 2008, os dois bancos suecos com maior exposição a esses países, o SEB e o Swedbank, tornaram-se rapidamente um problema para a estabilidade sistémica na Suécia. Tal deveu-se sobretudo ao facto de a maior parte do crédito nestes países ser denominado em euros e de muitos participantes no mercado acreditarem que os Estados Bálticos seriam forçados a desvalorizar as respectivas moedas. A desvalorização, especialmente sendo descontrolada, teria tido, na altura, um efeito devastador nos bancos suecos que operavam nos Estados bálticos. Neste contexto, a avaliação do Sveriges Riksbank foi de que as perdas dos bancos com empréstimos seriam elevadas, mas suportáveis, podendo, no entanto, afectar o acesso dos bancos a financiamento no mercado.

⁽²²⁾ Os seis principais bancos compreendem os seis grupos bancários austríacos com o maior grau de exposição (em termos de activos externos) aos países da Europa Central e de Leste e da CEI.

Em Dezembro de 2008, quando a crise entrou numa fase crítica na Letónia e grandes montantes de capital saíram do país, foi rapidamente assinado um acordo de *swap* entre, por um lado, o Sveriges Riksbank e o Danmarks Nationalbank e, por outro, o Latvijas Banka. O acordo ascendia a EUR 500 milhões, mas só uma fracção desse montante foi efectivamente utilizada. O principal objectivo do acordo era reforçar as reservas em moeda estrangeira da Letónia até ao pagamento das primeiras tranches do empréstimo do FMI e da União Europeia.

O Riksbank, que também auxiliou a Estónia, celebrou em Fevereiro de 2009 um acordo precaucionário com o Eesti Pank para efeitos de apoio monetário de curto prazo, que não chegou, porém, a ser utilizado. O intuito era dar ao Eesti Pank a possibilidade de ceder liquidez ao abrigo do seu fundo de estabilização cambial.

As partes envolvidas no crédito em moeda estrangeira nos países bálticos subestimaram claramente o risco de taxa de câmbio. Na altura da crise, os três países bálticos participavam no MTC II como passo prévio à adopção do euro e, unilateralmente, tinham as respectivas moedas ligadas ao euro, quer através de uma ligação cambial rígida (Letónia), quer de fundos de estabilização cambial (Estónia e Lituânia). Além disso, os planos de adopção do euro anunciados pelas autoridades desses países e o seu forte compromisso no sentido de manter a paridade central criaram a percepção de que os empréstimos em moeda estrangeira estavam isentos de riscos cambiais.

Embora a ligação cambial rígida e os fundos de estabilização cambial tenham resistido, o risco de desvalorização nos países bálticos teve um impacto considerável na Suécia, enquanto país de origem. Os empréstimos em moeda estrangeira por parte de bancos suecos nos países bálticos foram, em grande medida, suportados por financiamento proporcionado pelas casas-mãe. Ao emitirem dívida nos mercados de capitais internacionais com prazos de vencimento mais curtos do que a carteira de empréstimos das filiais e transferindo essa dívida para as mesmas, as casas-mãe incorreram não só em risco de contraparte face às respectivas filiais bálticas, como também em risco de refinanciamento e de financiamento.

O receio dos investidores privados relativamente à magnitude de potenciais perdas com empréstimos resultantes das operações dos bancos suecos nos países bálticos e o seu impacto no sistema bancário sueco foi a principal razão pela qual o financiamento por grosso dos grupos bancários suecos, e não apenas o financiamento relacionado com os Estados bálticos, esteve sujeito a enorme pressão durante a crise – em particular, o financiamento por grosso denominado em moeda estrangeira. O problema de financiamento dos bancos contribuiu, por seu turno, para um aumento das responsabilidades contingentes do sector público sueco. Ainda que os bancos pagassem uma comissão para emitir dívida ao abrigo da garantia estatal disponibilizada pelo Serviço de Dívida Pública da Suécia, o governo sueco acabou por garantir uma grande parte das dívidas do Swedbank, o banco com a maior exposição aos países bálticos. Além disso, os empréstimos em dólares dos Estados Unidos concedidos pelo Riksbank e outros bancos centrais também substituíram parte do financiamento por grosso regular em moeda estrangeira dos grupos bancários suecos. O objectivo desses empréstimos extraordinários concedidos pelo Riksbank era apoiar o crédito bancário em outras moedas que não a coroa sueca. No seu auge, no início de 2009, o saldo da dívida em moeda estrangeira ao abrigo do programa de garantia estatal e o crédito em dólares dos Estados Unidos do Riksbank às respectivas contrapartes (ou seja, à maior parte dos bancos com operações na Suécia) ascendiam a SEK 430 mil milhões, o que correspondia a cerca de 15 % do PIB sueco. Por conseguinte, o risco de crédito decorrente dos empréstimos em moeda estrangeira nos países bálticos transformou-se num risco de financiamento e, em última análise, num risco para os contribuintes suecos.

II.5. Volatilidade mais elevada dos rácios de adequação de fundos próprios devido a variações cambiais

Os movimentos nas taxas de câmbio geram volatilidade no valor dos activos em moeda estrangeira e, conseqüentemente, no valor dos activos ponderados pelo risco utilizados para determinar os requisitos de fundos próprios. O capital dos bancos é mantido na moeda nacional, mesmo quando o capital da casa-mãe é fornecido em moeda estrangeira. Assim, as flutuações cambiais afectam as necessidades de capital dos bancos, ainda que não tenham impacto no montante de fundos próprios, provocando a deterioração do rácio de adequação de fundos próprios em caso de depreciação da moeda nacional, e vice-versa.

Este risco não é relevante para países com mecanismos de taxa de câmbio fixa (desde que sustentáveis). Em países com um regime de taxa de câmbio variável, os bancos conseguiram gerir este tipo de risco, graças quer a amortecedores de capital elevados, quer ao facto de as pesadas depreciações estarem sobretudo relacionadas com pares de moedas com o franco suíço, dominante nos empréstimos (hipotecários) a particulares. Dado que tal representa apenas uma fracção dos requisitos de fundos próprios em virtude das baixas ponderações de risco sobre esses empréstimos, os bancos puderam satisfazer as suas necessidades de capital adicionais através dos amortecedores de capital já existentes.

II.6. Bloqueio dos canais de transmissão da política monetária

O impacto negativo do crédito em moeda estrangeira no mecanismo de transmissão da política monetária pode assumir, pelo menos, as quatro formas que se expõem a seguir, incluindo o impacto dos fluxos de crédito em moeda estrangeira e do volume acumulado de crédito em moeda estrangeira no canal das taxas de juro, bem como o impacto dos mesmos no canal das taxas de câmbio.

No que respeita ao canal das taxas de juro, estudos indicam que a substituíbilidade entre empréstimos na moeda nacional e em moeda estrangeira pode ter efeitos perturbadores no funcionamento regular do mecanismo de transmissão da política monetária⁽²³⁾. Aumentar a restritividade da política monetária subindo as taxas de juro internas torna os

⁽²³⁾ Ver Brzoza-Brzezina, M., Chmielewski, T. e Niedźwiedzińska, J., *Substitution between domestic and foreign currency loans in central Europe. Do central banks matter?*, Documento de Trabalho do BCE n.º 1187, Abril de 2010.

empréstimos na moeda nacional mais onerosos. Contudo, dada a disponibilidade de empréstimos em moeda estrangeira com taxas de juro mais baixas, a queda do crescimento do crédito na moeda nacional é eventualmente compensada por um crescimento do crédito em moeda estrangeira, o qual se torna relativamente mais atractivo para mutuários nacionais. Em resultado, o canal das taxas de juro da transmissão da política monetária deixa de funcionar devidamente.

O volume acumulado de crédito em moeda estrangeira pode também ter impacto no canal das taxas de juro. Se, numa economia, os empréstimos forem concedidos na moeda nacional e a taxas de juro variáveis, a maior restritividade da política monetária reduzirá o rendimento disponível dos mutuários e a procura interna. Se uma percentagem elevada de empréstimos for concedida em moeda estrangeira, esse efeito será correspondentemente menor.

Os fluxos de crédito em moeda estrangeira têm igualmente impacto no canal das taxas de câmbio da transmissão da política monetária. Este canal pode, contudo, tornar-se menos eficaz, caso as variações cambiais sejam fortemente influenciadas pelo sentimento nos mercados financeiros mundiais. Os bancos transformam o financiamento em moeda estrangeira em empréstimos denominados em moeda estrangeira, os quais são muitas vezes pagos na moeda nacional⁽²⁴⁾. Em consequência, o rápido crescimento do crédito em moeda estrangeira exerce pressão sobre a taxa de câmbio da moeda nacional, o que pode conduzir a uma apreciação. O crescimento do crédito em moeda estrangeira reforça, então, o canal das taxas de câmbio da transmissão da política monetária durante um ciclo de maior restritividade, exacerbando a apreciação da moeda nacional desencadeada por fluxos de capital em resposta a um aumento das taxas de juro. Além disso, a tendência de apreciação pode criar uma espiral de reacções que se auto-reforçam, na medida em que potenciais mutuários poderão alimentar a expectativa de que a tendência de apreciação persista, o que poderá constituir um incentivo adicional à contracção de empréstimos em moeda estrangeira.

Em contraste, face a uma redução da restritividade da política monetária interna, os novos mutuários tenderão a contrair empréstimos na moeda nacional. A pressão em termos de apreciação da moeda nacional abrandará, mas não deverá surgir uma pressão no sentido da depreciação, já que os fluxos de empréstimos na moeda nacional não influenciam o mercado cambial. Os fluxos de crédito em moeda estrangeira introduzem, assim, ruído (possivelmente assimétrico) no mecanismo de transmissão da política monetária, aumentando a sua complexidade.

O elevado volume de empréstimos em moeda estrangeira é outra fonte de bloqueio do mecanismo de transmissão da política monetária através das chamadas «limitações da taxa de câmbio», isto é, os benefícios da depreciação da moeda decorrentes de um aumento da competitividade são, em certa medida, compensados por efeitos de balanço negativos. Em casos extremos, as depreciações podem ser contracccionistas, particularmente nos países com mercados emergentes, devido a um nível elevado de crédito em moeda estrangeira⁽²⁵⁾. Por conseguinte, muitas autoridades em países com um nível elevado de dívida em moeda estrangeira adoptam políticas contracccionistas para estabilizar a taxa de câmbio em períodos de crise, a fim de evitarem implicações negativas em termos de estabilidade financeira decorrentes de efeitos de balanço. Na literatura académica, esta resposta a pressões de depreciação é frequentemente designada como «medo da flutuação» (*fear of floating*)⁽²⁶⁾. De notar que tais políticas podem até ser óptimas *ex post*, visto que as perdas no produto decorrentes da maior restritividade monetária podem ser mais do que compensadas, evitando as repercussões de efeitos de balanço negativos. *Ex ante*, porém, será fomentada a acumulação de desfasamentos entre moedas, se os agentes económicos anteciparem este tipo de resposta política⁽²⁷⁾.

Numa amostra de 22 países, que incluiu Estados-Membros da União Europeia e países com mercados emergentes⁽²⁸⁾ para os quais se encontram disponíveis dados sobre o crédito em moeda estrangeira, os dados corroboram as considerações no contexto da crise atrás expostas. Em termos globais, os países com um elevado nível de crédito em moeda estrangeira depararam-se, aparentemente, com algumas restrições na sua resposta monetária e cambial à crise. Primeiro, tenderam a apresentar depreciações nominais mais baixas das respectivas taxas de câmbio, reflectindo também os regimes de taxa de câmbio (ver **Gráfico 16**). Como as taxas de câmbio da maioria dos países durante o período estiveram sujeitas a pressões de depreciação, os bancos centrais perderam reservas na defesa das respectivas moedas. De um modo geral, esses países perderam tendencialmente mais reservas do que os países sem tais desfasamentos entre moedas (ver **Gráfico 17**). Todavia, importa mencionar que os países com fundos de estabilização cambial não operam a sua própria política monetária (isto é, as taxas de juro, as reservas e a oferta de moeda não constituem uma variável política). É de salientar, contudo, que a correlação entre depreciações da moeda e perdas de reservas e desequilíbrios de balanço seria, com toda probabilidade, ainda mais elevada se a exposição transfronteiras tivesse sido incluída na análise⁽²⁹⁾.

⁽²⁴⁾ Mesmo que os empréstimos sejam pagos em moeda estrangeira, o montante terá, em última instância, de ser convertido para a moeda nacional quando o destinatário final (por exemplo, o vendedor de um bem imobiliário) pretender comprar bens e serviços.

⁽²⁵⁾ Ver Galindo, A., Panizza, U. e Schiantarelli, F., «Debt composition and balance sheet effects of currency depreciation: a summary of the micro evidence», *Emerging Markets Review*, Volume 4, n.º 4, 2010, pp. 330–339.

⁽²⁶⁾ Ver, por exemplo, Hausmann, R., Panizza, U. e Stein, E., «Why do countries float the way they float?», *Journal of Development Economics*, Volume 66, n.º 2, 2001, pp. 387–414.

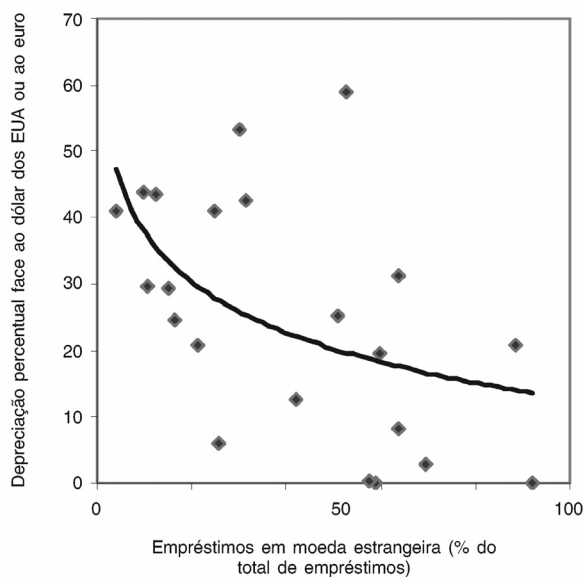
⁽²⁷⁾ Ver Caballero, R. e Krishnamurthy, A., «Inflation targeting and sudden stops», in Bernanke, B. e Woodford, M., (editores), *The Inflation Targeting Debate*, National Bureau of Economic Research, Chicago, 2005.

⁽²⁸⁾ Os países abrangidos são: Albânia, Bulgária, Chile, Colômbia, Croácia, República Checa, Egipto, Hungria, Indonésia, Israel, Cazaquistão, Letónia, Macedónia, México, Polónia, Roménia, Rússia, Sérvia, Singapura, Coreia do Sul, Turquia e Ucrânia.

⁽²⁹⁾ Por exemplo, na Rússia, que perdeu cerca de 40 % das suas reservas em moeda estrangeira durante a crise, a principal preocupação era o endividamento bancário em moeda estrangeira a nível transfronteiras, uma vez que o crédito em moeda estrangeira a nível nacional era moderado.

Gráfico 16

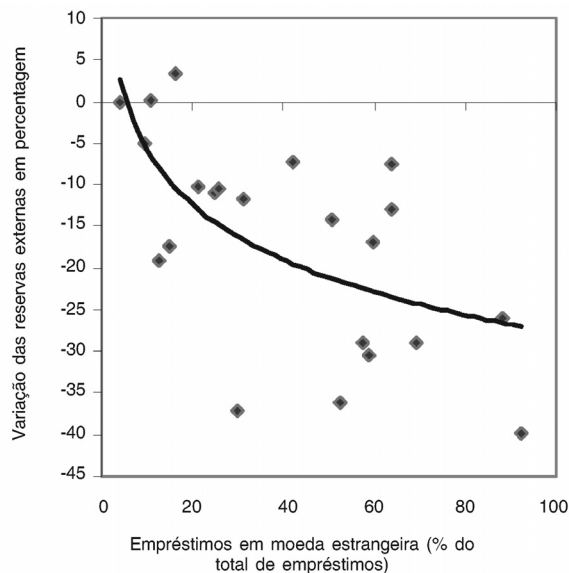
Empréstimos em moeda estrangeira e ajustamento da taxa de câmbio (variação máxima em percentagem, de Julho de 2008 a Junho de 2009)



Fonte: Cálculos do BCE, Haver Analytics, FMI e fontes nacionais.

Gráfico 17

Empréstimos em moeda estrangeira e perdas de reservas (variação mínima em percentagem, de Julho de 2008 a Junho de 2009)

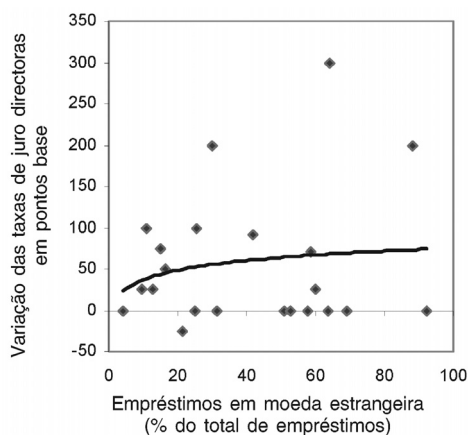


Fonte: Cálculos do BCE, Haver Analytics, FMI e fontes nacionais.

Além de terem de proceder a intervenções nos mercados cambiais, alguns países – em particular, aqueles com um nível elevado de crédito em moeda estrangeira – tiveram de aumentar as taxas de juro durante a crise para defenderem as respectivas taxas de câmbio (ver **Gráfico 18**). Tanto os aumentos da taxa de juro como a venda de activos de reserva têm um impacto contraccionista no crescimento da oferta de moeda, o qual tendeu a abrandar ou até a tornar-se negativo em países com um nível elevado de crédito em moeda estrangeira (ver **Gráfico 19**).

Gráfico 18

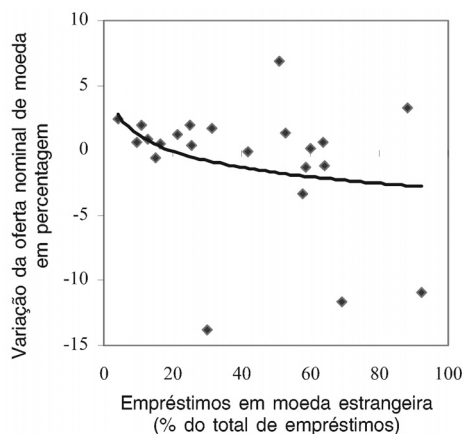
Empréstimos em moeda estrangeira e taxas de juro (variação máxima em pontos base, de Julho de 2008 a Junho de 2009)



Fonte: Cálculos do BCE, Haver Analytics, FMI e fontes nacionais.

Gráfico 19

Empréstimos em moeda estrangeira e oferta de moeda (variação mínima em percentagem, de Julho de 2008 a Junho de 2009)



Fonte: Cálculos do BCE, Haver Analytics, FMI e fontes nacionais.

II.7. Probabilidade e condições de concretização dos riscos

Os riscos decorrentes do crédito em moeda estrangeira podem concretizar-se, por exemplo, num cenário de interrupção repentina, envolvendo saídas de capital e a depreciação de moedas de mercados emergentes, bem como de Estados-Membros onde o crédito em moeda estrangeira desempenha um papel importante. Tal conduziria à concretização de riscos de crédito relacionados com empréstimos em moeda estrangeira e, possivelmente, também à concretização de riscos de financiamento dos bancos. Os factores passíveis de desencadear um tal cenário de interrupção repentina incluem um colapso dos preços dos activos ou uma crise bancária sistémica numa economia emergente fulcral, uma alteração nas perspectivas de crescimento, uma subida inesperada das taxas de juro directoras numa economia avançada importante e um aumento da aversão ao risco por parte dos investidores.

No que respeita a um possível horizonte de cristalização, os riscos decorrentes do crédito em moeda estrangeira são mais reais numa **perspectiva a médio prazo**, não obstante a recente apreciação das moedas, em especial do franco suíço, ter agravado os níveis de risco de crédito em alguns países, onde os empréstimos em francos suíços apresentam maior prevalência.

Numa análise prospectiva, os riscos associados aos empréstimos em moeda estrangeira podem também ser amplificados por um crescimento renovado do crédito nos países da Europa Central e de Leste, num contexto de recuperação económica e de expectativas positivas quanto à futura evolução económica. Um estudo da autoria de Bijsterbosch e Dahlhaus⁽³⁰⁾ identifica factores que contribuem para as chamadas «recuperações sem crédito» (*creditless recoveries*), isto é, retomas económicas que não são acompanhadas de um crescimento do crédito por razões de oferta ou procura. As probabilidades de recuperações sem crédito estimadas para um grupo de países da Europa Central e de Leste indicam um crescimento renovado do crédito em linha com a retoma económica na região, sendo provável que uma retoma económica não apoiada pelo crescimento do crédito se verifique apenas nos Estados bálticos. Por conseguinte, o actual

⁽³⁰⁾ Bijsterbosch, M. e Dahlhaus, T., *Determinants of credit-less recoveries*, Documento de Trabalho do BCE n.º 1358, Junho de 2011.

crescimento moderado do crédito em muitos países da Europa Central e de Leste não pode ser visto como uma situação permanente, tal como não se pode assumir que o risco de um crédito excessivo em moeda estrangeira num futuro próximo seja inexistente.

Importa realçar que esta lista de factores passíveis de desencadear uma concretização do risco de crédito em moeda estrangeira não deve ser considerada completa, uma vez que a avaliação pode mudar nos próximos trimestres, por exemplo, face a uma alteração do ritmo da recuperação mundial. Embora diferentes países apresentem diferentes probabilidades de reincidência de riscos associados ao crédito em moeda estrangeira, são numerosos os factores que tornam a concretização desses riscos possível. Não obstante a recente crise, os modelos de negócio seguidos pelos bancos e as características fundamentais das economias emergentes permaneceram, de um modo geral, inalterados e podem contribuir para uma acumulação de crédito em moeda estrangeira no futuro.

Por último, a concretização dos riscos difere consoante o regime de taxa de câmbio vigente em cada país. Em regimes de taxa de câmbio variável, as flutuações das taxas de câmbio no mercado afectam de imediato a solvabilidade dos mutuários. Enquanto nos regimes de taxa de câmbio variável esse risco é constante, no caso dos fundos de estabilização cambial ou dos regimes de ligação cambial, quando o empréstimo é contraído na moeda de referência, o risco é de um único evento de desvalorização, o qual, a ocorrer, teria um impacto elevado. Quem advoga a existência de riscos também em regimes de taxa de câmbio fixa sublinha que uma avaliação prudente deveria ter igualmente em conta a possibilidade de quebra ou forte desvalorização nesses regimes e evoca situações anteriores em que tal se verificou, com efeitos graves para a estabilidade financeira. Todavia, a probabilidade de concretização em países com regimes de ligação cambial ou fundos de estabilização cambial depende também da estabilidade dos acordos de taxa de câmbio, da coerência das políticas orçamentais e do rigor das políticas de supervisão seguidas.

III. MEDIDAS DE POLÍTICA A NÍVEL NACIONAL

III.1. Medidas de política adoptadas por diferentes países

As autoridades dos Estados-Membros têm vindo a adoptar medidas de política para fazer face a riscos resultantes de um crescimento excessivo do crédito em moeda estrangeira desde inícios de 2000, embora a maioria tenha sido adoptada desde 2007/2008. A partir de 2010, vários países introduziram novas medidas e/ou intensificaram a severidade das já existentes. As medidas incluíram alertas, bem como regras e recomendações vinculativas, incidindo sobre aspectos prudenciais, administrativos e de política monetária. Em geral, foram introduzidos pacotes de medidas, em vez de medidas isoladas.

Analisando as medidas adoptadas, podem observar-se alguns padrões. Primeiro, a tendência dos países com regimes de taxa de câmbio fixa foi no sentido quer de uma não intervenção nos níveis de crédito em moeda estrangeira, quer de uma intervenção, de forma mais geral, no crédito excessivo a nível global. Nestes países, o crédito em moeda estrangeira assumiu sobretudo a denominação da moeda de ligação cambial. Como tal, a introdução de medidas contra o crédito em moeda estrangeira poderia ser percebida, pelos mercados, como expressão de preocupação relativamente à capacidade de manter as ligações cambiais, o que poderia dar origem a profecias auto-confirmatórias. Os países com regimes de taxa de câmbio variável introduziram várias medidas para combater níveis excessivos de crédito em moeda estrangeira.

Segundo, as medidas visavam tanto a procura como a oferta de empréstimos em moeda estrangeira. As medidas do lado da procura consistiram sobretudo na definição de limites para o rácio LTV e o rácio entre a dívida e o rendimento (*debt-to-income* – DTI), bem como de critérios de elegibilidade dos mutuários. Destinavam-se principalmente a garantir a solvabilidade dos mutuários, incidindo, em alguns casos, apenas sobre mutuários sem cobertura. As medidas do lado da oferta visavam, acima de tudo, assegurar a capacidade da instituição de crédito para cobrir eventuais perdas, ou seja, assegurar a detenção de capital adicional para o efeito. Apesar de, na maior parte dos casos, os bancos não apresentarem desfasamentos substanciais entre moedas resultantes do crédito em moeda estrangeira, dado receberem financiamento também em moeda estrangeira, ou cobrirem as respectivas posições através de *swaps*, dois países introduziram igualmente limites e/ou requisitos de capital para posições em moeda estrangeira em aberto. Em 2010, a Hungria proibiu o crédito em moeda estrangeira ⁽³¹⁾. O **Quadro 1** apresenta uma panorâmica das medidas adoptadas.

Quadro 1

Medidas adoptadas no sentido de reduzir os níveis excessivos de crédito em moeda estrangeira

Medidas	Países (Ano) ⁽¹⁾
Alertas quanto a riscos associados aos empréstimos em moeda estrangeira	Letónia (2007); Hungria (2004-2008); Áustria (2001)
Requisitos de transparência/informação	Letónia (2007 e 2011); Áustria (2006); Polónia (2006)
Medidas do lado da procura	
Crítérios de elegibilidade dos mutuários: cobertura ou solvabilidade ⁽²⁾	Áustria (2008 e 2010); Polónia (2006)
Rácios LTV e DTI mais estritos para os empréstimos em moeda estrangeira (do que para os empréstimos na moeda nacional) ⁽²⁾	Hungria (2010); Polónia (2010 e 2012); Roménia (2008)

⁽³¹⁾ O Comissário Barnier declarou, em resposta datada de 3 de Dezembro de 2010 a uma pergunta do Parlamento Europeu (E-8389/2010), que proibir por lei a disponibilização de empréstimos em moedas estrangeiras parece não cumprir o critério da proporcionalidade.

Medidas	Países (Ano) ⁽¹⁾
Medidas do lado da oferta	
Ponderações de risco ou requisitos de fundos próprios mais elevados	Letónia (2009); Hungria (2008) ⁽³⁾ ; Polónia (2008 e 2012); Roménia (2010) ⁽⁴⁾
Padrões mínimos para empréstimos em moeda estrangeira e empréstimos reembolsáveis de uma só vez (<i>bullet loans</i>) associados a fundos para reembolso no contexto de sistemas de gestão de risco dos bancos	Áustria (2003)
Coefficientes de provisionamento (para perdas com empréstimos) mais elevados para mutuários sem cobertura	Roménia (2008)
Restrição dos empréstimos em moeda estrangeira concedidos a mutuários sem cobertura a 300 % dos fundos próprios das instituições de crédito	Roménia (2005-2007)
Estabelecimento de limites ou de requisitos de capital para as posições em moeda estrangeira em aberto	Letónia (1995); Lituânia (2007); Roménia (2001)
Requisitos de reservas mínimas diferenciados	Roménia (2004)
Aplicação de todas as medidas destinadas a limitar o rápido crescimento do crédito também a instituições financeiras não bancárias	Roménia (2006)
Outros	
Proibição de empréstimos hipotecários em moeda estrangeira a mutuários sem cobertura ⁽⁵⁾	Hungria (2010)
Contributo para a prevenção da arbitragem regulamentar, por parte das autoridades de supervisão dos países de origem	Itália (2007 e 2010); Áustria (2010)

Fonte: Bancos centrais nacionais e autoridades de supervisão nacionais

⁽¹⁾ Ano em que a medida foi introduzida pela primeira vez. É referido mais do que um ano nos casos em que a medida foi reforçada.

⁽²⁾ São listadas medidas mesmo quando se trata apenas de recomendações e não de leis propriamente ditas.

⁽³⁾ No caso da Hungria, esta medida foi anunciada, mas nunca chegou a ser aplicada, e visava apenas empréstimos em ienes japoneses.

⁽⁴⁾ No caso da Roménia, estes requisitos de capital mais elevados foram impostos a instituições de crédito com uma exposição excessiva a empréstimos em moeda estrangeira, em comparação com o sector.

⁽⁵⁾ Em Julho de 2011, o governo húngaro revogou a lei que proibia o crédito hipotecário em moeda estrangeira ⁽⁶⁾, mas, paralelamente, adoptou um decreto ⁽⁷⁾ que restringe a concessão de crédito hipotecário em moeda estrangeira a mutuários que possam fazer prova de que auferem um salário mensal na moeda do empréstimo e que esse salário é 15 vezes superior ao salário mínimo. Embora estas medidas tenham abolido a proibição total de contrair crédito hipotecário em moeda estrangeira, os critérios são tão estritos que mais de 99 % da população húngara não poderá recorrer a empréstimos desta natureza.

⁽⁶⁾ Lei XC de 2010, sobre a criação e alteração de determinadas leis relativas a questões económicas e financeiras.

⁽⁷⁾ Decreto governamental n.º 110/2011, que altera o Decreto governamental n.º 361/2009 relativo às condições para uma concessão prudente de crédito a particulares e para a análise da capacidade de endividamento.

CAIXA 3: A Iniciativa de Viena e casos de coordenação entre autoridades dos países de origem e de acolhimento

A Iniciativa de Coordenação dos Bancos Europeus, também referida como «Iniciativa de Viena», é um fórum público e privado, instituído em Janeiro de 2009 em resposta à crise financeira, com vista a ajudar as economias europeias emergentes a resistir às graves perturbações financeiras. O grupo reúne instituições financeiras internacionais (o FMI, o Banco Europeu de Reconstrução e Desenvolvimento, o Banco Europeu de Investimento e o Banco Mundial), instituições europeias (a Comissão Europeia e o BCE, na qualidade de observador), bancos centrais e autoridades reguladoras dos países de origem e de acolhimento, bem como os maiores grupos bancários ocidentais que operam em países europeus emergentes.

Nos últimos dois anos, a Iniciativa de Viena contribuiu principalmente para ajudar a garantir que as casas-mãe estrangeiras apoiem as necessidades de financiamento das suas filiais na Europa de Leste e que os pacotes de ajudas dos governos ocidentais abranjam as filiais dos bancos localizadas na Europa de Leste.

Um dos objectivos de médio prazo da Iniciativa de Viena é dar resposta à questão do crédito em moeda estrangeira na Europa de Leste, desenvolvendo os mercados locais e fomentando a poupança na moeda nacional. Instituiu para o efeito, em Março de 2010, o Grupo de Trabalho do Sector Público e Privado sobre o Desenvolvimento da

Moeda Nacional e do Mercado de Capitais. O grupo de trabalho apresentou recentemente um conjunto de recomendações e concluiu que qualquer abordagem política **deve ter em conta especificidades nacionais e exige uma estreita coordenação entre as autoridades dos países de origem e de acolhimento, a fim de evitar a arbitragem regulamentar e a evasão ao cumprimento das medidas através do recurso ao crédito a nível transfronteiras.**

A Iniciativa de Viena demonstrou estar bem posicionada para cumprir o objectivo de proporcionar uma plataforma imediata de coordenação quando, em 2010, as autoridades austríacas implementaram duas iniciativas destinadas a reduzir os empréstimos em moeda estrangeira na Áustria, bem como nos países da Europa de Leste e da CEI.

A primeira iniciativa visava reduzir a percentagem elevada de empréstimos em moeda estrangeira (sobretudo em francos suíços) na Áustria. Em Março de 2010, a Autoridade dos Mercados Financeiros austríaca adoptou padrões mínimos para a concessão e gestão de empréstimos em moeda estrangeira e empréstimos associados a fundos para reembolso destinados a famílias/consumidores austríacos sem cobertura.

O Banca d'Italia apoiou a iniciativa de contenção do crédito em moeda estrangeira na Áustria. Ao autorizar o modelo baseado em notações de crédito internas de um grupo bancário italiano com actividade na Áustria (anos antes de serem aplicados os novos padrões mínimos adoptados pela Autoridade dos Mercados Financeiros austríaca), o Banca d'Italia solicitou explicitamente ao intermediário que evitasse a arbitragem regulamentar afectando ao balanço da casa-mãe a exposição em carteira local ou recorrendo a crédito directo a nível transfronteiras. Esta disposição revelou-se útil também no que respeita a evitar a possibilidade de contornar os novos padrões da Autoridade dos Mercados Financeiros em matéria de empréstimos em moeda estrangeira na Áustria.

A segunda iniciativa destinava-se a reduzir a exposição ao crédito das filiais de bancos austríacos localizadas em países da Europa Central e de Leste e da CEI mediante a definição de princípios orientadores por parte do Oesterreichische Nationalbank e da Autoridade dos Mercados Financeiros austríaca. Para fazer face às questões mais urgentes, os princípios orientadores exigem que os bancos austríacos a operar nesses países deixem de disponibilizar novos empréstimos em moeda estrangeira não denominados em euros a famílias sem cobertura e a PME (podendo ser concedidos empréstimos denominados em euros para fins de consumo, mas apenas a mutuários com elevada solvabilidade). Numa fase seguinte, ainda não implementada, os princípios orientadores prevêem também a redução do crédito hipotecário a famílias e PME sem cobertura em todas as moedas estrangeiras, com base numa abordagem país a país e em coordenação com as entidades de supervisão do país de acolhimento.

No que respeita à intenção de reduzir o crédito em moeda estrangeira em países da Europa de Leste e da CEI, as autoridades austríacas convidaram as entidades de supervisão da Bélgica, Grécia, França e Itália (os países de origem dos principais bancos que operam naqueles países) a definir uma posição comum.

O Banca d'Italia, apoiante desta iniciativa, sublinhou que a anuência das autoridades de supervisão dos países de acolhimento é necessária para o êxito do plano, tendo em conta a avaliação por elas efectuada quanto à relevância e ao grau de risco do crédito em moeda estrangeira nos respectivos países.

No entanto, em 2011, quando foi implementado um modelo baseado em notações de crédito internas de um grupo bancário italiano activo em países da Europa de Leste e da CEI, o Banca d'Italia solicitou ao intermediário que a proibição de afectar exposições locais à casa-mãe abarcasse também as filiais nesses países.

III.2. Avaliação da eficácia das medidas de política

A eficácia das medidas depende principalmente de dois factores: (i) os elementos impulsionadores da evolução do crédito em moeda estrangeira; e (ii) a possibilidade de evasão ao cumprimento das mesmas.

Os alertas, que normalmente constituem a primeira abordagem a um risco, não parecem ter sido eficazes na redução dos níveis excessivos de empréstimos em moeda estrangeira. Tal pode dever-se a uma percepção errada do risco (ou seja, os agentes não avaliam o risco da mesma forma que as autoridades), mas o mais provável é que resulte de incentivos perversos. Com efeito, levanta-se a questão do risco moral, dado as instituições esperarem receber ajuda estatal quando as suas actividades são tão arriscadas e abrangentes que a recusa de apoio poderia fazer perigar ainda mais a estabilidade financeira e a economia real. Além disso, do ponto de vista individual, pode até ser racional exercer essas actividades, não obstante o seu elevado grau de risco. A soma de acções racionais do ponto de vista individual pode, todavia, contribuir para a acumulação de risco agregado, o que justifica uma resposta de política.

Teoricamente, as recomendações sofrem do mesmo problema que os incentivos. Contudo, as autoridades nacionais consideram que, de certo modo, as recomendações têm sido eficazes na redução dos níveis excessivos de crédito em moeda estrangeira ou, pelo menos, na melhoria da qualidade dos mutuários, na medida em que não existe arbitragem a nível transfronteiras.

As medidas do lado da procura, tais como a aplicação dos rácios LTV e DTI, parecem ser mais eficientes na contenção de níveis excessivos de crédito em moeda estrangeira e dos riscos associados⁽³²⁾. Além disso, podem ser aplicadas como medidas de defesa do consumidor (e, por conseguinte, impostas também a sucursais), limitando, assim, a arbitragem regulamentar. No entanto, o crédito directo a nível transfronteiras permanece sempre fora da alçada de quaisquer medidas nacionais. Dado que os diferenciais de taxa de juro (um factor do lado da procura) são os principais impulsionadores do crédito em moeda estrangeira, as medidas que afectam a procura tendem a aproximar-se mais dos resultados desejados.

⁽³²⁾ Tal é corroborado por uma análise de casos de estudo referentes à Hungria, a Hong Kong e à Coreia do Sul.

A eficácia das medidas do lado da oferta é mais difícil de avaliar, em virtude da dificuldade de determinar como, por exemplo, encargos associados ao risco mais elevados se traduzem numa diminuição da oferta de empréstimos em moeda estrangeira.

De um modo geral, devido sobretudo à possibilidade de evasão ao cumprimento, a eficácia das medidas adoptadas até à data tem sido relativamente modesta e esvaneceu-se com o tempo, tendo o crédito em moeda estrangeira prosseguido a sua tendência.

IV. RECOMENDAÇÕES DO CERS

OBJECTIVOS DE POLÍTICA

Os objectivos de política que deverão presidir à discussão das recomendações do CERS em matéria de empréstimos em moeda estrangeira dependem dos riscos para a estabilidade financeira previamente identificados. Os riscos com potencial para se tornarem sistémicos e que, portanto, requerem atenção, são os riscos de crédito, interligados a riscos de mercado, o crescimento excessivo do crédito e os riscos de financiamento e de liquidez. Por conseguinte, o propósito das recomendações deverá ser:

- (i) limitar a exposição a riscos de crédito e de mercado, aumentando assim a capacidade de resistência do sistema financeiro;
- (ii) controlar o crescimento excessivo do crédito (em moeda estrangeira) e evitar bolhas especulativas nos preços dos activos; e
- (iii) restringir os riscos de financiamento e de liquidez, minimizando este canal de contágio.

Os desenvolvimentos até à data revelam, contudo, que a determinação inadequada do preço do risco foi um dos motivos pelos quais o crédito em moeda estrangeira atingiu níveis preocupantes. As recomendações têm, portanto, como propósito adicional criar incentivos para uma melhor determinação do preço do risco associado ao crédito em moeda estrangeira.

Por último, as medidas nacionais adoptadas até ao momento foram contornadas, em diferentes graus, através da arbitragem regulamentar. Como tal, as recomendações ao nível da União devem assentar numa coordenação à escala da União Europeia.

PRINCÍPIOS PARA A IMPLEMENTAÇÃO DAS RECOMENDAÇÕES

As medidas de política a seguir indicadas constituem um conjunto de recomendações a implementar sempre que tal se justifique. Embora concretas, as recomendações estabelecem princípios, dado reconhecer-se que não existe uma solução única para corrigir os níveis excessivos de crédito em moeda estrangeira. A título de exemplo, as recomendações não fazem referência a níveis específicos de crédito excessivo em moeda estrangeira, uma vez que estes podem divergir de país para país.

As recomendações serão aplicadas em todos os Estados-Membros. Todavia, o grau de prevalência e de importância sistémica do crédito em moeda estrangeira difere entre os países da União. Por conseguinte, ao avaliar a implementação das recomendações B a F, o CERS terá em conta o princípio da proporcionalidade, tendo como referência a diferente relevância sistémica do crédito em moeda estrangeira nos vários Estados-Membros e tomando em consideração o objectivo e o conteúdo de cada recomendação. Para o efeito, o CERS usará, em particular, a informação disponibilizada pelos destinatários, que podem recorrer aos indicadores enunciados na Secção IV.2.3.2. O princípio da proporcionalidade aplicar-se-á sem prejuízo de um acompanhamento regular e adequado do crédito em moeda estrangeira.

Além disso, as recomendações não deverão afectar os mandatos dos bancos centrais nacionais em matéria de política monetária.

Sempre que relevante, as medidas discutidas visam apenas mutuários não cobertos, ou seja, mutuários sem uma cobertura natural ou financeira. A cobertura natural verifica-se quando as famílias/sociedades não financeiras recebem rendimentos em moeda estrangeira (por exemplo, remessas ou receitas de exportações). A cobertura financeira pressupõe um contrato com uma instituição financeira. Algumas recomendações destinam-se, no entanto, a fazer face a riscos que existem independentemente de os mutuários terem ou não cobertura, designadamente a recomendação sobre liquidez e financiamento.

Para efeitos das recomendações, o crédito em moeda estrangeira é definido como qualquer crédito em outras moedas que não a moeda com curso legal no país do mutuário.

Os restantes pontos desta secção enunciam as recomendações do CERS. Para cada recomendação, são contemplados os seguintes aspectos:

1. os fundamentos económicos subjacentes;
2. uma avaliação, incluindo vantagens e desvantagens;
3. o seguimento específico; e
4. quando relevante, o enquadramento jurídico.

O presente anexo considera que os níveis excessivos de crédito em moeda estrangeira suscitam preocupações em termos de risco sistémico. Não existem, contudo, medidas de política macroprudencial naturais que possam ser utilizadas para fazer face a tais riscos. Neste contexto, as seguintes recomendações visam dar resposta a esses riscos macroprudenciais com os instrumentos actualmente disponíveis, incidindo sobre um dos factores impulsionadores do crédito excessivo em moeda estrangeira ou sobre uma das componentes do problema.

SEGUIMENTO COMUM A TODAS AS RECOMENDAÇÕES

Relativamente a todas as recomendações, os destinatários deverão:

- identificar e descrever todas as medidas adoptadas (incluindo prazos aplicados e conteúdo essencial) em resposta a cada recomendação,
- especificar, para cada recomendação, como funcionaram as medidas tomadas face aos objectivos definidos, tendo em conta os critérios de observância,
- quando apropriado, justificar em pormenor porque não foram tomadas as medidas recomendadas ou qualquer outro afastamento da recomendação.

Nos termos do disposto no n.º 1 do artigo 17.º do Regulamento (UE) n.º 1092/2010⁽³³⁾, as medidas tomadas em resposta às recomendações devem ser comunicadas ao CERS e ao Conselho da União Europeia. No que respeita às autoridades de supervisão nacionais, o CERS informa igualmente a ABE da resposta destas (de acordo com as regras de confidencialidade aplicáveis).

RISCOS DE CRÉDITO E DE MERCADO

IV.1. Recomendação A – Sensibilização dos mutuários para o risco

Recomenda-se às autoridades de supervisão nacionais e aos Estados-Membros que:

1. exijam às instituições financeiras que prestem aos mutuários informação adequada acerca dos riscos inerentes aos empréstimos em moeda estrangeira. A informação deverá ser suficiente para habilitar os mutuários a tomar decisões prudentes e fundamentadas e incluir, no mínimo, o impacto nas prestações de uma forte depreciação da moeda com curso legal no Estado-Membro de domicílio do mutuário e de um aumento na taxa de juro referente a esses empréstimos;
2. encorajem as instituições financeiras a propor aos clientes empréstimos em moeda nacional para os mesmos fins que os empréstimos em moeda estrangeira, bem como instrumentos financeiros para cobertura contra o risco cambial.

⁽³³⁾ Regulamento (UE) n.º 1092/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de Novembro de 2010, relativo à supervisão macroprudencial do sistema financeiro na União Europeia e que cria o Comité Europeu do Risco Sistémico, JO L 331, 15.12.2010, p. 1.

IV.1.1. *Fundamentos económicos*

São várias as razões subjacentes a esta recomendação. Em primeiro lugar, de uma perspectiva de política prudencial, solucionar o problema da assimetria de informação entre mutuantes e mutuários poderá atenuar as preocupações com a estabilidade financeira. De facto, a informação adequada sobre as características dos produtos reduz a selecção adversa e o risco de crédito, sendo maior a probabilidade de os maus devedores ou os mutuários não informados optarem por empréstimos em moeda estrangeira. Em segundo lugar, do ponto de vista da política monetária, a informação adequada ajudar a reduzir as fricções do mercado, obstáculo comum nos canais de transmissão dos empréstimos bancários e do crédito em geral. Por último, na óptica da defesa do consumidor, a disponibilização de informação abrangente, uniforme e transparente é essencial para a tomada de decisões fundamentadas.

IV.1.2. *Avaliação, incluindo vantagens e desvantagens*

As **vantagens** decorrentes desta recomendação são:

- a. Uma **maior sensibilização para o risco**: a informação adequada quanto aos riscos do crédito em moeda estrangeira (por exemplo, o risco cambial, a maior restritividade da política monetária no país estrangeiro, etc.) ajuda os mutuários sem cobertura a entenderem que os empréstimos em moeda estrangeira não estão isentos de risco ⁽³⁴⁾.
- b. Ao estarem melhor informados acerca dos riscos em que incorrem quando contraem um empréstimo em moeda estrangeira, alguns mutuários poderão interiorizar os riscos subjacentes a tais empréstimos e (i) gastar menos quando a moeda está apreciada ou (ii) optar por um empréstimo na moeda nacional. Em última análise, tal poderá resultar numa **regularização dos rendimentos dos mutuários ao longo do tempo**, reduzindo o incumprimento e, por conseguinte, as perdas.
- c. Uma **mitigação mais forte do risco**: a sensibilização para o risco encorajaria também os mutuários a evitarem uma alavancagem excessiva ou a adquirirem seguros de protecção de pagamentos (por exemplo, para cobrir o risco de desemprego, etc.), incluindo contra a volatilidade da moeda estrangeira. Naturalmente, a subscrição de seguros acarreta custos.
- d. A **contenção de vendas inadequadas** e o aumento da **substituibilidade dos empréstimos**: a melhoria da informação promove uma abordagem mais orientada para o cliente, visto que o representante bancário terá de explicar os riscos envolvidos no crédito em moeda estrangeira, dificultando o uso de táticas de *marketing* agressivas. Exigir que as instituições disponibilizem crédito em moeda nacional para o mesmo efeito aumenta a substituibilidade dos empréstimos (moeda estrangeira vs moeda nacional) e também a concorrência, o que é benéfico para os mutuários.

Existem, porém, algumas **desvantagens**:

- e. A **substituição imperfeita dos empréstimos**: uma vez que se verifica apenas uma substituição imperfeita dos empréstimos em moeda estrangeira por empréstimos na moeda nacional (designadamente devido a falta de financiamento) ou que as taxas de juro dos empréstimos em moeda estrangeira são inferiores e, actualmente, menos voláteis do que as dos empréstimos na moeda nacional ao longo do ciclo económico, poderá haver lugar a alguns custos ao nível do produto ⁽³⁵⁾.
- f. **Custos de observância** para as instituições financeiras, incluindo os custos associados ao tempo de preparação da documentação necessária e dedicado à explicação, aos mutuários, dos potenciais riscos decorrentes dos empréstimos em moeda estrangeira. Existem também custos para as autoridades de supervisão nacionais em termos do desenvolvimento e da revisão das orientações.

IV.1.3. *Seguimento*

IV.1.3.1. *Prazos*

Os destinatários devem informar o CERS sobre as medidas adoptadas para implementar esta recomendação em duas fases: até 30 de Junho de 2012 (primeira fase) e até 31 de Dezembro de 2012 (segunda fase).

IV.1.3.2. *Critérios de observância*

Relativamente à recomendação A, foram definidos os seguintes critérios de observância:

⁽³⁴⁾ Os mutuários sem cobertura, sobretudo as famílias, não têm tipicamente a noção dos riscos associados aos empréstimos em moeda estrangeira, podendo ser atraídos pelas taxas de juro nominais mais baixas dos empréstimos em moeda estrangeira face aos empréstimos na moeda nacional. A tendência é para subestimarem o risco de uma depreciação da moeda nacional ou não compreenderem o impacto de tal depreciação nos custos do serviço da dívida e no montante total desta.

⁽³⁵⁾ As variações do produto ao longo do ciclo são um resultado esperado de todas as recomendações. Apesar da repetição, este factor será referido no contexto de todas as recomendações relevantes, dadas as eventuais diferenças na forma como cada recomendação poderá afectar o produto. Além disso, será uma ajuda para o leitor, que, caso contrário, teria de ler todas as secções de avaliação.

- Para os destinatários que já tenham emitido orientações sobre as matérias contempladas na recomendação:
 - a. uma avaliação da necessidade de revisão das orientações, à luz do exigido aos destinatários que não tenham ainda emitido orientações desse cariz;
 - b. caso se considere que as orientações não são suficientes (para o cumprimento da recomendação A), os destinatários devem proceder à sua revisão para que sejam abrangidos todos os critérios de observância.
- Para os destinatários que não tenham ainda emitido tais orientações:
 - c. a emissão e publicação de orientações;
 - d. essas orientações devem conter, no mínimo:
 - (i) uma referência ao facto de as instituições financeiras serem obrigadas a revelar o impacto de uma forte depreciação da moeda nacional nas prestações dos empréstimos;
 - (ii) uma referência ao facto de as instituições financeiras serem obrigadas a revelar o impacto de uma forte depreciação, aliada a um aumento das taxas de juro dos empréstimos em moeda estrangeira, nas prestações dos empréstimos.
- Para todos destinatários:
 - e. a averiguação da existência de empréstimos na moeda nacional equivalentes aos que as instituições financeiras oferecem em moeda estrangeira.

IV.1.3.3. Comunicação sobre o seguimento

A comunicação deve fazer referência a todos os critérios de observância. Os Estados-Membros podem prestar informação através das autoridades de supervisão nacionais.

O primeiro relatório, a submeter em 30 de Junho de 2012, deverá contemplar o seguinte:

- Para os destinatários que já tenham emitido orientações:
 - a. as orientações anteriormente adoptadas;
 - b. uma avaliação da necessidade de revisão das orientações, à luz dos critérios de observância;

— Para os destinatários que não tenham ainda emitido tais orientações:

- c. não é necessário qualquer relatório.

O segundo relatório, a submeter em 31 de Dezembro de 2012, deverá contemplar o seguinte:

- Para os destinatários que já tenham emitido orientações:
 - d. as orientações revistas, caso os destinatários tenham concluído que as orientações previamente adoptadas precisavam de ser reexaminadas.
- Para os destinatários que não tenham ainda emitido tais orientações:
 - e. as orientações emitidas na sequência desta recomendação.

— Para todos os destinatários:

- f. a averiguação da existência de empréstimos em moeda nacional equivalentes aos que as instituições financeiras oferecem em moeda estrangeira. Podem, por exemplo, ser efectuados relatórios de inspecções *in loco* para confirmar a existência de empréstimos na moeda nacional.

IV.1.4. Relação com o quadro jurídico da União

O CERS regista e acolhe favoravelmente a proposta de directiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa aos contratos de crédito para imóveis de habitação, a qual contém disposições específicas sobre empréstimos em moeda estrangeira e defesa do consumidor⁽³⁶⁾. A proposta prevê que os Estados-Membros transponham a directiva para a legislação nacional no prazo de dois anos após a sua entrada em vigor. O projecto de relatório do Parlamento sobre a directiva proposta inclui referências adicionais ao crédito em moeda estrangeira, designadamente quanto à possibilidade de conversão dos empréstimos em moeda estrangeira⁽³⁷⁾.

No entanto, a recomendação do CERS permanece relevante, dado ser mais abrangente (não se aplicando unicamente a imóveis de habitação) e mais exigente, uma vez que se refere especificamente ao impacto de uma **séria** depreciação da moeda com curso legal no Estado-Membro de domicílio do mutuário, bem como de um aumento das taxa de juro da moeda estrangeira, incluindo também uma disposição sobre a substituíbilidade dos empréstimos (entre moeda estrangeira e moeda nacional).

IV.2. Recomendação B – Solvabilidade dos mutuários

Recomenda-se às autoridades de supervisão nacionais que:

- acompanhem os níveis de concessão de crédito em moeda estrangeira e os desfasamentos entre moedas no sector privado não financeiro e adoptem as medidas necessárias para limitar os empréstimos em moeda estrangeira;
 - permitam a concessão de empréstimos em moeda estrangeira apenas a mutuários que demonstrem a sua solvabilidade, tendo em conta a estrutura de reembolso do empréstimo e a capacidade dos mutuários para resistirem a choques adversos nas taxas de câmbio e na taxa de juro dos empréstimos em moeda estrangeira;
 - considerem a definição de critérios de subscrição mais rigorosos, como sejam os rácios entre a dívida e o rendimento (*debt-to-income* – DTI) e entre o montante do empréstimo e o valor de avaliação dos activos de garantia (*loan-to-value* – LTV).
-

IV.2.1. Fundamentos económicos

Esta medida destina-se a aumentar a capacidade de resistência do sistema financeiro a uma evolução negativa das taxas de câmbio que afecte a capacidade de serviço da dívida por parte dos mutuários. Para o efeito, é exigida prova da solvabilidade do mutuário no início do contrato, a qual será revista durante o período de vigência do mesmo, restringindo-se, assim, a quantidade e o montante de crédito em moeda estrangeira.

Além disso, os rácios LTV e DTI permitem categorizar os mutuários, podendo os mutuantes limitar a oferta de fundos adicionais, mesmo que os mutuários estejam dispostos a pagar o preço determinado (ou seja, os juros).

IV.2.2. Avaliação, incluindo vantagens e desvantagens

As **vantagens** decorrentes desta recomendação são:

- Espera-se que esta seja a **medida mais eficaz** para alcançar o objectivo de reduzir os níveis excessivos de crédito em moeda estrangeira.
- Em períodos de recuperação económica e de apreciação da moeda, as instituições financeiras obtêm menos lucros com as medidas de política em vigor, dada a sua menor disposição para se envolverem em negócios arriscados. No entanto, ao longo do ciclo, o impacto pode ser o oposto, podendo esta medida contribuir para uma **regularização dos ciclos de crédito**⁽³⁸⁾. Os rácios LTV protegem as instituições bancárias da assunção de riscos excessivos, na medida em que mitigam as perdas dos bancos em caso de incumprimento por parte dos mutuários (**menores perdas em caso de incumprimento**)⁽³⁹⁾. Os rácios DTI protegem os mutuários do sobreendividamento e dos custos de transacção decorrentes de uma abertura/fecho irresponsável de uma posição de empréstimo (**menores níveis de incumprimento**).

⁽³⁶⁾ COM/2011/0142 final. Ver a alínea f) do n.º 1 do projecto de artigo 9.º e o projecto de artigo 11.º.

⁽³⁷⁾ Projecto de relatório sobre a proposta de directiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa aos contratos de crédito para imóveis de habitação n.º 2011/0062 (COD), de 18 de Julho de 2011. Ver propostas de alteração n.ºs 32, 140, 152, 153 e 154.

⁽³⁸⁾ Uma das lições mais importantes da recente crise é que o crescimento económico impulsionado pelo endividamento é frágil, devendo o objectivo ser um crescimento económico de médio a longo prazo.

⁽³⁹⁾ Situação em que o mutuário poderia perder o imóvel. Embora, em países onde os mutuários não tenham o direito de saldar um empréstimo hipotecário sem assumirem a responsabilidade pelo montante por liquidar que excede o valor da garantia, rácios LTV elevados possam facilmente colocá-los numa posição líquida negativa.

- c. Ao existirem níveis regulamentares mínimos de rendimento e de activos de garantia, as instituições financeiras assumiriam um risco de crédito menor (devido à selecção dos melhores mutuários). Tal significaria que algum do **capital** que, de outro modo, seria utilizado para absorver perdas inesperadas associadas a empréstimos em moeda estrangeira pode agora ser aplicado em outros negócios viáveis.
- d. A exposição do sector privado não financeiro a desfasamentos entre moedas passa a ser limitada aos mutuários com maior capacidade de resistirem a evoluções negativas das taxas de câmbio. Requisitos mais estritos quanto à solvabilidade dos mutuários traduzir-se-ão numa redução do impacto de evoluções negativas da taxa de câmbio sobre a carteira de empréstimos em moeda estrangeira dos bancos.
- e. No sentido de operacionalizar o objectivo de uma maior solvabilidade dos mutuantes, a introdução de rácios DTI e LTV explícitos é uma medida transparente, que se aplicaria uniformemente a todos os mutuantes de uma jurisdição. Os rácios DTI e LTV têm também em conta os dois aspectos importantes na determinação da situação de solvabilidade de um mutuário: os activos de garantia que pode fornecer e a capacidade para cumprir as suas obrigações de reembolso do empréstimo.

Existem, todavia, **desvantagens**:

- f. **Custos potenciais em termos de negócios viáveis**: definir os melhores níveis de solvabilidade possíveis (ou seja, calibrar devidamente os rácios LTV e DTI) e que possam ser implementados de forma prática constitui um desafio. Consequentemente, estabelecendo um limiar de solvabilidade prudente, é provável que sejam recusados empréstimos em moeda estrangeira a alguns mutuários que, de outro modo, seriam considerados solventes devido apenas ao limite mínimo regulamentar estipulado. Ainda assim, a longo prazo, é de esperar que esses custos de curto prazo sejam suplantados por uma regularização dos ciclos de crédito.
- g. Ao obterem potencialmente menos lucros em períodos de recuperação ou de apreciação de moedas, as instituições financeiras poderão ter incentivos para assumir um comportamento de risco em outras actividades, de forma a compensar a perda de lucros.
- h. Outros desafios incluem a avaliação dos activos de garantia (ilíquidos e imóveis) no caso dos rácios LTV e a definição do rendimento no caso dos rácios DTI, bem como a pró-ciclicidade, possivelmente induzida com a manutenção dos limites dos rácios LTV e DTI constantes ao longo do tempo. Contudo, a **definição de rácios LTV e DTI variáveis no tempo** permanece, por si só, um desafio. Primeiro, as autoridades precisariam de determinar a fase dos ciclos económico e de crédito; segundo, defrontam-se com o desafio de aumentar a reestruturabilidade das normas quando o sentimento geral observado na economia é excessivamente optimista. Um desafio adicional decorre do possível desfasamento temporal nos casos em que é necessário implementar legislação e/ou alterar esses rácios variáveis no tempo.
- i. Existem **custos de observância** para as instituições financeiras, uma vez que estas terão de controlar os níveis de solvabilidade dos mutuários. Estima-se que esse custo seja reduzido, dado ser esperado das instituições que procedam a esse controlo. As autoridades de supervisão incorrem também em custos, dado que terão de verificar se as instituições financeiras cumprem a recomendação.

IV.2.3. Seguimento

IV.2.3.1. Prazos

Os destinatários devem informar o CERS até 31 de Dezembro de 2012 sobre as medidas adoptadas para implementar esta recomendação.

IV.2.3.2. Critérios de observância

Relativamente à recomendação B, foram definidos os critérios de observância seguintes.

- a. Proceder ao acompanhamento dos níveis de crédito em moeda estrangeira e dos desfasamentos entre moedas do sector privado não financeiro, devendo, no mínimo, ser seguidos os seguintes indicadores:

— Concessão de empréstimos por instituições financeiras monetárias residentes:

Stocks

- (i) saldo total dos empréstimos às famílias denominados em outras moedas que não a moeda nacional/saldo total dos empréstimos às famílias;
- (ii) saldo total dos empréstimos às sociedades não financeiras denominados em outras moedas que não a moeda nacional/saldo total dos empréstimos às sociedades não financeiras;

- (iii) saldo total dos empréstimos às famílias denominados em outras moedas que não a moeda nacional/PIB acumulado dos últimos quatro trimestres (preços nominais);
- (iv) saldo total dos depósitos das famílias denominados em outras moedas que não a moeda nacional/PIB acumulado dos últimos quatro trimestres (preços nominais);
- (v) saldo total dos empréstimos às sociedades não financeiras denominados em outras moedas que não a moeda nacional/PIB acumulado dos últimos quatro trimestres (preços nominais);
- (vi) saldo total dos depósitos das sociedades não financeiras denominados em outras moedas que não a moeda nacional/PIB acumulado dos últimos quatro trimestres (preços nominais);

Fluxos:

- (vii) fluxos brutos de empréstimos novos e renegociados denominados em outras moedas que não a moeda nacional, desagregados, quando relevante, em euros, francos suíços e ienes japoneses.
- Concessão de empréstimos por instituições financeiras não monetárias (isto é, sociedades de locação financeira e entidades financeiras envolvidas no crédito ao consumo, na emissão de cartões de crédito ou na gestão de empresas, etc.):
- (viii) total de empréstimos em moeda estrangeira às famílias por parte de instituições financeiras não monetárias / total de empréstimos às famílias por parte de instituições financeiras não monetárias;
 - (ix) total de empréstimos em moeda estrangeira às sociedades não financeiras por parte de instituições financeiras não monetárias / total de empréstimos às sociedades não financeiras por parte de instituições financeiras não monetárias.

- b. Recolher informação sobre a solvabilidade dos mutuários no contexto de novos empréstimos em moeda estrangeira.
- c. Assegurar a concessão de novos empréstimos em moeda estrangeira apenas a mutuários que possam demonstrar a sua solvabilidade e capacidade de resistência a choques graves de taxa de câmbio e de taxa de juro dos empréstimos em moeda estrangeira.
- d. Proceder à definição a nível nacional de rácios mínimos, que assegurem a solvabilidade dos mutuários e/ou a existência de activos de garantia suficientes (por exemplo, rácios DTI e LTV), quando tais rácios sejam aplicáveis.

IV.2.3.3. Comunicação sobre o seguimento

A comunicação deve fazer referência a todos os critérios de observância. O relatório deverá conter:

- a. os referidos indicadores (i) a (ix) sob a forma de séries temporais. Os dados devem abranger, pelo menos, um ano após a emissão da recomendação e ter, no mínimo, uma frequência mensal no que respeita aos indicadores (i) e (ii) e uma frequência trimestral no que toca aos restantes. As autoridades devem também reportar a série temporal subjacente a cada rácio, de modo a possibilitar o tratamento adicional dos dados (ou seja, o cálculo das taxas de crescimento, etc.). Além disso, sempre que disponíveis, devem igualmente ser incluídos dados históricos para os três anos anteriores à emissão da recomendação. Os dados sobre a concessão de empréstimos recolhidos nos termos do Regulamento BCE/2008/32, de 19 de Dezembro de 2008, relativo ao balanço do sector das instituições financeiras monetárias (reformulação)⁽⁴⁰⁾ devem ser privilegiados face a outras fontes de dados não normalizadas. A transmissão de dados sobre empréstimos em moeda estrangeira concedidos por instituições financeiras não monetárias (indicadores (viii) e (ix)) será na base do melhor esforço⁽⁴¹⁾.
- b. uma avaliação da solvabilidade dos mutuários de novos empréstimos, bem como os dados existentes relativamente à mesma. Se disponíveis, dados sobre rácios DTI e LTV relativos a novos empréstimos.

⁽⁴⁰⁾ JO L 15, 20.1.2009, p. 14.

⁽⁴¹⁾ Os países que não possam fornecer informação sobre o endividamento em moeda estrangeira de instituições financeiras não monetárias e de instituições de crédito externas devem adoptar uma abordagem cautelosa no tratamento dos riscos de crédito em moeda estrangeira e são encorajados a recolher tais dados no futuro. Reconhece-se que a apresentação de um conjunto de dados mais abrangente (isto é, incluindo empréstimos em moeda estrangeira de instituições financeiras não monetárias) poderá resultar em valores de endividamento em moeda estrangeira mais elevados para os países que disponibilizam esses dados. No entanto, esses países não serão avaliados de uma forma desfavorável, em comparação com os países que não facultem tais dados.

IV.2.4. Relação com o quadro jurídico da União

A já referida proposta de directiva relativa aos contratos de crédito para imóveis de habitação ⁽⁴²⁾ estabelece que «[o]s Estados-Membros devem assegurar que os consumidores forneçam aos mutuantes e, quando aplicável, aos intermediários de crédito, informação completa e exacta sobre a sua situação financeira e circunstâncias pessoais, no contexto do pedido de crédito» ⁽⁴³⁾. Esta abordagem é geral e não centrada especificamente no crédito em moeda estrangeira, mas obriga os Estados-Membros a assegurar que os consumidores forneçam essa informação. A recomendação do CERS vai além dos requisitos estabelecidos nesta proposta, na medida em que exige ao mutuante uma avaliação da solvabilidade do mutuário e permite a concessão de novos empréstimos apenas a mutuários solventes.

CRESCIMENTO DO CRÉDITO

IV.3. Recomendação C – Crescimento do crédito induzido por empréstimos em moeda estrangeira

Recomenda-se às autoridades de supervisão nacionais que verifiquem se os empréstimos em moeda estrangeira estão a induzir um crescimento excessivo do crédito em geral e, em caso afirmativo, que adoptem regras novas ou mais rigorosas do que as enunciadas na recomendação B.

IV.3.1. Fundamentos económicos

Estabilizar os ciclos de alternância entre uma grande expansão e uma grande recessão, mediante níveis de crédito mais equilibrados, pode contribuir para minimizar perdas de produto intertemporais e a probabilidade e gravidade de bolhas especulativas nos preços dos activos. As regras a implementar ao abrigo desta recomendação actuam de forma contracíclica nas fases de grande expansão, altura em que poderão ser desejáveis medidas de controlo do crédito tanto na moeda nacional como em moeda estrangeira.

IV.3.2. Avaliação, incluindo vantagens e desvantagens

- a. A principal **vantagem** desta recomendação é o **controlo do ciclo de crédito** induzido por empréstimos em moeda estrangeira, limitando a exuberância e as pressões inflacionistas e reduzindo, assim, o risco de surgirem bolhas especulativas, que poderão subsequentemente rebentar. Numa perspectiva intertemporal, são expectáveis fluxos de crédito mais estáveis e uma menor perda de valor (por exemplo, dos activos de garantia) ao longo do ciclo. Ao exercer uma pressão descendente sobre o crescimento económico no curto prazo, esta recomendação encoraja as autoridades de supervisão a «oferecerem resistência», ou seja, a aplicarem medidas mais rigorosas quando os participantes no mercado, incluindo os responsáveis políticos, sejam demasiado adeptos ou mesmo adeptos eufóricos da assunção de riscos. Esta medida confere igualmente às autoridades a flexibilidade necessária, caso se justifiquem regras ainda mais rigorosas quanto à solvabilidade dos mutuários que contraem crédito em moeda estrangeira.
- b. Espera-se que a principal **desvantagem** da recomendação, os **custos de observância**, seja negligenciável, se as autoridades já tiverem implementado medidas no sentido de garantir a solvabilidade dos mutuários.

IV.3.3. Seguimento

IV.3.3.1. Prazos

Os destinatários devem informar o CERS até 31 de Dezembro de 2012 sobre as medidas adoptadas para implementar esta recomendação.

IV.3.3.2. Critérios de observância

Relativamente à recomendação C, foram definidos os critérios de observância seguintes.

- a. Acompanhar o contributo dos níveis de crédito em moeda estrangeira, desagregados por principais moedas (tanto de instituições financeiras nacionais como externas), e dos desfasamentos entre moedas do sector privado não financeiro (devendo os sectores das famílias e das sociedades não financeiras ser acompanhados em separado) para o crescimento global do crédito. Os indicadores referidos em **IV.2.3.2** podem ser utilizados para o efeito.
- b. Definir, a nível nacional, a partir de quando se considera que os empréstimos em moeda estrangeira induzem um crescimento excessivo do crédito.
- c. Fornecer uma justificação nos casos em que as autoridades considerem que o crescimento do crédito é induzido apenas por determinados tipos de empréstimos em moeda estrangeira ao sector privado não financeiro.

⁽⁴²⁾ Ver nota de rodapé 36.

⁽⁴³⁾ Ver projecto de artigo 15.º, n.º 1.

- d. Proceder à introdução de medidas novas ou mais rigorosas do que as aplicadas para conter os empréstimos em moeda estrangeira, nomeadamente a aplicação dos rácios DTI ou LTV, entre outras, quando se considerar que os empréstimos em moeda estrangeira induzem um crescimento excessivo do crédito.

IV.3.3.3. Comunicação sobre o seguimento

A comunicação deve fazer referência a todos os critérios de observância. O relatório deverá conter:

- a. uma indicação do crescimento do crédito em moeda estrangeira face ao crescimento do crédito total;
- b. uma definição do momento a partir do qual os empréstimos em moeda estrangeira induzem um crescimento excessivo do crédito;
- c. uma justificação, nos casos em que as autoridades considerem que o crescimento do crédito é induzido apenas por determinados tipos de empréstimos em moeda estrangeira ao sector privado não financeiro;
- d. as medidas tomadas, após a constatação de que os empréstimos em moeda estrangeira contribuem para o crescimento excessivo do crédito; se apropriado, aludir ao modo como as medidas foram tornadas mais rigorosas;
- e. o quadro jurídico/regulamentar subjacente a tais medidas.

IV.3.4. Relação com o quadro jurídico da União

O amortecedor de fundos próprios contra-cíclico, tal como proposto no Regulamento relativo aos requisitos de fundos próprios⁽⁴⁴⁾, é a única medida de carácter prudencial que pode, como efeito secundário, contribuir para limitar o crescimento excessivo do crédito durante períodos de grande expansão. A recomendação difere, porém, desse quadro, na medida em que visa directamente o crescimento do crédito induzido por empréstimos em moeda estrangeira.

DETERMINAÇÃO INADEQUADA DO PREÇO DO RISCO E CAPACIDADE DE RESISTÊNCIA

IV.4. Recomendação D – Gestão interna do risco

Recomenda-se às autoridades de supervisão nacionais que transmitam orientações às instituições financeiras para que procedam a uma melhor incorporação dos riscos do crédito em moeda estrangeira nos seus sistemas internos de gestão do risco. As orientações devem abranger, no mínimo, a determinação interna do preço do risco e a afectação interna dos fundos próprios. Deverá ser exigido às instituições financeiras que apliquem as orientações de forma proporcional à respectiva dimensão e complexidade.

IV.4.1. Fundamentos económicos

Esta medida cria incentivos para as instituições identificarem melhor riscos ocultos e riscos de eventos extremos e internalizarem os custos associados. Nos casos em que existam diferenças na incorporação dos riscos do crédito em moeda estrangeira entre as instituições de crédito nacionais, esta recomendação estabelece também abordagens mais uniformes relativamente aos elementos envolvidos na determinação do preço do risco.

IV.4.2. Avaliação, incluindo vantagens e desvantagens

As **vantagens** decorrentes desta recomendação são as seguintes:

- a. A emissão de orientações comunicaria de forma clara a perspectiva das autoridades de supervisão de que o crédito em moeda estrangeira exige reflexão adequada nos sistemas internos de gestão do risco das instituições de crédito, transmitindo, assim, implicitamente a noção de que o crédito em moeda estrangeira é considerado mais arriscado do que o crédito na moeda nacional. Na medida em que essas orientações abrangeriam, no mínimo, a determinação interna do preço do risco e a afectação interna dos fundos próprios, seria incentivada uma **determinação do preço ajustada ao risco**. Tal permitiria também às autoridades pertinentes contemplarem especificidades nos sistemas de gestão do risco dos respectivos sectores financeiros.
- b. A tendência das instituições financeiras seria para uma **maior internalização dos custos** associados aos riscos inerentes ao crédito em moeda estrangeira, reconhecendo esses custos nos respectivos sistemas internos de gestão do risco. Quanto mais esses custos forem internalizados, menores serão os custos de externalidades a suportar por outros agentes económicos.

⁽⁴⁴⁾ Ver *Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms*, COM (2011) 452 Final, 20.07.2011. A proposta da Comissão Europeia contém elementos, desenvolvidos e acordados a nível mundial, sobre critérios de liquidez e de fundos próprios das instituições de crédito, conhecidos como o Acordo de Basileia III.

- c. No médio a longo prazo, é de esperar que, devido à melhor avaliação do risco, sejam encetados menos negócios inviáveis. Tal significa menos perdas para as instituições financeiras e uma menor perda de rendimentos para os mutuários que, face à concretização dos riscos, não possam pagar os empréstimos, dada a possibilidade de perderem os activos de garantia.

Existem, no entanto, *desvantagens*:

- d. Esta medida exige que os destinatários desenvolvam «orientações» de **carácter não vinculativo juridicamente**. A adesão das instituições de crédito depende, portanto, do grau de persuasão das autoridades de supervisão. Em resultado, é provável que a implementação apresente diferenças no conjunto do sector bancário de um país e entre países.
- e. A incorporação dessas orientações nos sistemas internos de gestão do risco e a avaliação da sua adequação implicará **custos de observância** para as instituições financeiras e as autoridades de supervisão. Espera-se que, em termos incrementais, esses custos sejam bastante limitados, visto tratar-se de uma só componente dos sistemas de gestão do risco das instituições financeiras, os quais, presumivelmente, já estarão em funcionamento e terão sido avaliados pelas autoridades de supervisão (ver Secção IV.4.4).

IV.4.3. Seguimento

IV.4.3.1. Prazos

Os destinatários devem informar o CERS sobre as medidas tomadas para implementar esta recomendação em duas etapas. O primeiro relatório deverá ser apresentado em 30 de Junho de 2012 e o segundo em 31 de Dezembro de 2012.

IV.4.3.2. Critérios de observância

Relativamente à recomendação D, foram definidos os seguintes critérios de observância:

— Para as autoridades que já tenham emitido orientações sobre as questões contempladas na recomendação:

- a. avaliar a necessidade de revisão das orientações, à luz do exigido às autoridades que não tenham ainda emitido tais orientações;
- b. caso determinem que as orientações são insuficientes (para a observância da recomendação D), as autoridades devem proceder à sua revisão de modo a que sejam contemplados todos os critérios.

— Para as autoridades que não tenham ainda emitido tais orientações:

- c. emitir e publicar as necessárias orientações;
- d. essas orientações devem conter, no mínimo:
 - (i) a exigência de que as instituições financeiras que disponibilizam crédito em moeda estrangeira a mutuários sem cobertura incorporem os riscos específicos inerentes a essa actividade nos respectivos sistemas internos de gestão de risco;
 - (ii) a exigência de que as instituições financeiras tenham em conta os riscos decorrentes do crédito em moeda estrangeira tanto na sua determinação interna do preço do risco como na afectação interna dos fundos próprios.

IV.4.3.3. Comunicação sobre o seguimento

A comunicação deve incidir sobre todos os critérios de observância.

O primeiro relatório, a submeter em 30 de Junho de 2012, deverá conter:

- Para as autoridades que já tenham emitido orientações:
 - a. as orientações anteriormente adoptadas;
 - b. uma avaliação da necessidade de revisão das orientações, à luz dos critérios de observância.
- Para as autoridades que não tenham ainda emitido tais orientações:
 - c. não é necessário qualquer relatório.

O segundo relatório deverá conter:

- Para as autoridades que já tenham emitido orientações:
 - d. as orientações revistas, se as autoridades tiverem concluído que as orientações previamente adoptadas careciam de revisão.
- Para as autoridades que não tenham ainda emitido tais orientações:
 - e. as orientações emitidas na sequência desta recomendação.

IV.4.4. Relação com o quadro jurídico da União

A gestão interna do risco foi debatida em muitos relatórios do Comité das Autoridades Europeias de Supervisão Bancária (CAESB) e da sua sucessora, a ABE. Além disso, as directivas relativas aos requisitos de fundos próprios, mais especificamente as Directivas 2006/48/CE⁽⁴⁵⁾ e 2006/49/CE⁽⁴⁶⁾, incluem disposições sobre a matéria. Por último, a Comissão Europeia elaborou o *Livro Verde: Governo das sociedades nas instituições financeiras e as políticas de remuneração*⁽⁴⁷⁾, o qual é de teor genérico e não inclui propostas concretas.

No que diz respeito às publicações do CAESB/da ABE sobre a questão do governo das sociedades, alude-se à gestão interna do risco, mas o crédito em moeda estrangeira não é especificamente referido. A recomendação do CERS complementa, assim, estas publicações.

IV.5. Recomendação E – Requisitos de adequação dos fundos próprios

1. Recomenda-se às autoridades de supervisão nacionais que apliquem medidas específicas ao abrigo do Pilar 2 do quadro revisto de Basileia II⁽⁴⁸⁾ e, em especial, exijam às instituições financeiras que detenham capital suficiente para cobrir os riscos associados ao crédito em moeda estrangeira, particularmente os riscos decorrentes da relação não linear entre os riscos de crédito e de mercado. A avaliação deste ponto deve ser efectuada de acordo com o processo de análise e avaliação de supervisão previsto no artigo 124.º da Directiva 2006/48/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de Junho de 2006, relativa ao acesso à actividade das instituições de crédito e ao seu exercício⁽⁴⁹⁾ ou de acordo com a futura legislação equivalente da União que estabeleça requisitos de adequação de fundos próprios das instituições de crédito. Recomenda-se a este respeito que a autoridade com competência sobre a instituição de crédito em causa tome, em primeiro lugar, medidas regulamentares; se a autoridade de supervisão numa base consolidada considerar tais medidas insuficientes para enfrentar adequadamente os riscos associados aos empréstimos em moeda estrangeira, pode tomar as medidas apropriadas para atenuar os riscos observados, designadamente mediante a imposição de requisitos de fundos próprios adicionais à instituição de crédito-mãe na União.
2. Recomenda-se à Autoridade Bancária Europeia (ABE) que transmita orientações às autoridades de supervisão nacionais no que respeita aos requisitos de fundos próprios referidos no n.º 1.

O CERS utilizará a informação transmitida pelas autoridades de supervisão nacionais na comunicação sobre o seguimento a fim de avaliar a eficácia das medidas recomendadas. Com base nessa avaliação procederá, até ao final de 2014, a uma nova análise da relação não linear entre os riscos de crédito e de mercado.

⁽⁴⁵⁾ Directiva 2006/48/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de Junho de 2006, relativa ao acesso à actividade das instituições de crédito e ao seu exercício (reformulação), JO L 177, 30.6.2006, p. 1.

⁽⁴⁶⁾ Directiva 2006/49/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de Junho de 2006, relativa à adequação dos fundos próprios das empresas de investimento e das instituições de crédito (reformulação), JO L 177, 30.6.2006, p. 201.

⁽⁴⁷⁾ COM(2010) 284 final.

⁽⁴⁸⁾ Os pilares são definidos nos termos do Acordo de Basileia II. Ver *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, Comité de Basileia de Supervisão Bancária do Banco de Pagamentos Internacionais, Junho de 2006 (<http://www.bis.org/publ/bcbs128.pdf>).

⁽⁴⁹⁾ JO L 177, 30.6.2006, p. 1.

IV.5.1. Fundamentos económicos

O objectivo desta medida é «ajustar» a fixação dos preços dos empréstimos em moeda estrangeira através da internalização dos riscos que lhes são inerentes. Um nível de capital mais elevado aumenta igualmente a capacidade de resistência do sistema a choques negativos, dada a maior capacidade de absorção de perdas.

IV.5.2. Avaliação, incluindo vantagens e desvantagens

As **vantagens** decorrentes desta recomendação são:

- a. Ao deterem níveis de capital mais elevados, as instituições financeiras terão maior **capacidade de resistência** a uma evolução negativa das taxas de juro, uma vez que podem absorver perdas mais pesadas. Indirectamente, tal permite que o fluxo de crédito à economia seja mais estável (ao longo do ciclo).
- b. A exigência de um nível de capital mais elevado, através de requisitos de adequação de fundos próprios em consonância com o Pilar 2, incentivam uma **determinação do preço ajustada ao risco** e exercem, mantendo-se constantes os restantes factores, um efeito atenuante sobre o crédito em moeda estrangeira. Todavia, o efeito do capital mais elevado na determinação dos preços dos empréstimos depende da elasticidade da procura e da oferta, da escassez de capital e da concorrência. Se a concorrência for elevada, o capital estiver amplamente disponível e a oferta for demasiado elástica, o nível de capital mais alto exigido precisará, em última instância, de ser muito elevado, com vista a ter influência na determinação dos preços dos empréstimos.
- c. Quanto mais internalizados forem os custos, menores serão os custos de externalidades a suportar por outros agentes económicos. Os custos internalizados pelas instituições financeiras poderão ou não ser transmitidos aos clientes. No que se refere a empréstimos por liquidar, se esses custos forem transmitidos aos clientes, para além do risco cambial assumido, estes últimos terão de pagar taxas de juro mais elevadas, o que reduzirá a sua capacidade de reembolso do empréstimo. No que respeita a novos empréstimos, se esses custos forem transmitidos aos clientes, serão contraídos menos empréstimos, ou os montantes solicitados serão mais baixos. Se os custos não forem transmitidos aos mutuários, os lucros das instituições financeiras nas fases de recuperação serão menores. O impacto ao longo do ciclo é, contudo, difícil de aferir e pode ser positivo.

Existem, no entanto, **desvantagens**:

- d. Caso a recomendação seja uma restrição activa, as instituições enfrentarão, pelo menos numa fase inicial, custos mais elevados, correspondentes à diferença entre o custo do capital adicional e o novo custo da dívida (o qual poderá potencialmente diminuir, devido à maior capacidade de resistência das instituições).
- e. As autoridades de supervisão incorrerão em custos na condução do respectivo processo de revisão.
- f. A exigência explícita de mais capital para fazer face a perdas inesperadas decorrentes do crédito em moeda estrangeira é uma forma inequívoca de exigir que as instituições financeiras considerem potenciais custos, na eventualidade de uma evolução negativa das taxas de câmbio. Todavia, para as instituições com detenções de capital substancialmente superiores aos mínimos regulamentares, o capital mas elevado pode não constituir uma restrição activa. Por este motivo, as recomendações D e E devem ser implementadas em conjunto.

IV.5.3. Seguimento

IV.5.3.1. Prazos

Os destinatários nacionais devem informar o CERS até 31 de Dezembro de 2012 sobre as medidas tomadas para implementar esta recomendação. A ABE deverá apresentar a informação em duas etapas: até 31 de Dezembro de 2012, numa primeira fase e, até 31 de Dezembro de 2012, numa segunda fase.

IV.5.3.2. Critérios de observância

Relativamente à recomendação E, os critérios de observância definidos para os destinatários nacionais são:

- a. através do processo de revisão da supervisão, as autoridades devem avaliar se as instituições cedentes de crédito em moeda estrangeira detêm suficiente capital para cobrir os riscos resultantes dessa actividade;
- b. caso seja considerado que o capital detido não tem em conta esses riscos, as autoridades devem exigir às instituições financeiras que aumentem as detenções de capital para o efeito.

Para a ABE:

c. emitir e publicar as orientações.

IV.5.3.3. Comunicação sobre o seguimento

A comunicação deve incidir sobre todos os critérios de observância.

O relatório dos destinatários nacionais deve conter:

- a. evidência da implementação do processo de revisão da supervisão relativamente a instituições com uma percentagem elevada de crédito em moeda estrangeira (moeda estrangeira do ponto de vista de um mutuário sem cobertura);
- b. informação acerca da forma como as autoridades de supervisão estimam as necessidades de capital das instituições que concedem crédito em moeda estrangeira a mutuários sem cobertura, na óptica do Pilar 2;
- c. informação sobre a dimensão das necessidades de capital, em termos agregados, do conjunto do sistema financeiro nacional (capital necessário após o processo de revisão da supervisão menos o capital detido antes do mesmo).

O relatório da ABE deve conter:

- d. referência aos passos encetados no sentido da adopção das orientações (a submeter em 31 de Dezembro de 2012);
- e. as orientações (a submeter em 31 de Dezembro de 2013).

IV.5.4. Relação com o quadro jurídico da União

Os requisitos de capital regem-se pelas actuais directivas relativas aos requisitos de fundos próprios e, no futuro, pelos actos subsequentes, nomeadamente uma directiva e um regulamento relativos aos requisitos de fundos próprios⁽⁵⁰⁾. Esta recomendação tira partido dos instrumentos do quadro actualmente em vigor (se bem que este esteja a ser revisto) com vista a fazer face aos riscos decorrentes do crédito em moeda estrangeira. Reconhece-se que a proposta de um regulamento relativo aos requisitos de fundos próprios se encontra numa fase de elaboração avançada. No entanto, os Estados-Membros devem poder manter ou introduzir disposições nacionais (conquanto que estas não estejam em contradição com a legislação da União Europeia) no sentido de dar resposta ao risco cambial a que os mutuários estão sujeitos numa abordagem normal ao risco de crédito, quando os empréstimos são concedidos a mutuários sem cobertura.

RISCOS DE FINANCIAMENTO E DE LIQUIDEZ

IV.6. Recomendação F – Liquidez e financiamento

Recomenda-se às autoridades de supervisão nacionais que acompanhem de perto os riscos de liquidez e de financiamento assumidos pelas instituições financeiras no âmbito da concessão de empréstimos em moeda estrangeira, juntamente com as suas posições globais de liquidez. Deve ser dada especial atenção aos riscos associados:

- a) a qualquer acumulação de desfasamentos de prazos e moedas entre activos e passivos;
- b) ao recurso aos mercados de *swaps* cambiais (incluindo *swaps* de taxa de juro de divisas);
- c) à concentração das fontes de financiamento.

Recomenda-se às autoridades de supervisão nacionais que considerem a possibilidade de limitar a exposição aos riscos acima mencionados antes que atinja níveis excessivos, evitando paralelamente uma dissolução desordenada das actuais estruturas de financiamento.

⁽⁵⁰⁾ Ver *Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms*, COM(2011) 452 final, 20.7.2011. A proposta contém elementos, desenvolvidos e acordados a nível mundial, sobre critérios de liquidez e de fundos próprios das instituições de crédito, conhecidos como «Acordo de Basileia III».

O CERS utilizará a informação transmitida pelas autoridades de supervisão nacionais na comunicação sobre o seguimento destinado a avaliar a eficácia das medidas recomendadas. Com base nessa avaliação, procederá, até ao final de 2014, a nova análise da questão.

A ABE recolherá, tal como enunciado nas propostas da Comissão Europeia em matéria de requisitos de fundos próprios⁽⁵¹⁾, informação sobre a implementação do regime de liquidez à escala da União, incluindo o «requisito de cobertura das necessidades de liquidez» e o «financiamento estável»⁽⁵²⁾. A ABE terá na devida conta as preocupações expressas na recomendação e poderá considerar a elaboração de orientações antes da implementação formal do regulamento proposto.

IV.6.1. Fundamentos económicos

Dado o financiamento de curto prazo ter custos menores do que o de longo prazo, é possível para as instituições sobrefinanciarem-se no curto prazo. O problema subjacente é de risco moral, visto as instituições financeiras contarem com a intervenção das autoridades públicas, em particular dos bancos centrais⁽⁵³⁾, em termos de cedência de fundos em moeda estrangeira, quando os mercados deixam de funcionar devidamente. A distorção consequente resulta do facto de as instituições não esperarem ter de suportar todos os riscos que assumem. Face a este enquadramento, a presente recomendação procura colmatar essa deficiência do mercado, limitando, para o efeito, os riscos de refinanciamento e de concentração, com vista à consecução de níveis mais sustentáveis de desfasamentos entre prazos e a uma maior capacidade de resistência a desenvolvimentos negativos nos mercados de financiamento. Além disso, esta recomendação visa minimizar o contágio através do canal de liquidez.

IV.6.2. Avaliação, incluindo vantagens e desvantagens

A implementação desta recomendação relativamente ao financiamento e à liquidez traz as seguintes **vantagens**:

- a. Reduz o **risco moral** ao impor limites aos riscos de financiamento e de liquidez que as instituições podem assumir.
- b. Aumenta a capacidade de **resistência a instabilidades nos mercados de financiamento**, mediante a restrição dos riscos de refinanciamento, dos níveis de transformação de prazos e da concentração. Tal significa que, durante crises nos mercados, as instituições financeiras (i) não enfrentariam custos de financiamento acrescidos, uma vez que não necessitariam de refinanciamento tão elevado e tão frequente em condições adversas; e (ii) poderiam manter as suas actividades durante um período mais longo sem terem de recorrer a medidas mais drásticas, como a venda de activos ou a interrupção do fluxo de crédito.

Espera-se que as **desvantagens** da recomendação sejam as seguintes:

- c. Em períodos de financiamento abundante e barato, verifica-se um **aumento do custo de financiamento**, correspondente à diferença entre os «novos» custos de financiamento, devido, por exemplo, ao prazo mais longo da dívida, e os custos de financiamento que ocorreriam sem a intervenção regulamentar.
- d. Em última instância, os custos mais elevados do financiamento poderiam resultar em **custos de crédito** acrescidos para os clientes. Se bem que, à primeira vista, tal seja uma desvantagem, na verdade poderá contribuir para uma correcção dos preços dos empréstimos.
- e. Existe **incerteza** quanto à existência de **suficiente oferta** de fundos de mais longo prazo nos mercados cambiais.
- f. Em termos do acompanhamento e avaliação dos níveis de exposição, implica **custos de observância** para as autoridades de supervisão.

IV.6.3. Seguimento

IV.6.3.1. Prazos

Os destinatários devem informar o CERS até 31 de Dezembro de 2012 sobre as medidas tomadas para implementar esta recomendação.

⁽⁵¹⁾ Ver *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms*, COM(2011) 452 final e *Proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on the access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms and amending Directive 2002/87/EC of the European Parliament and of the Council on the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate*, COM(2011) 453 final.

⁽⁵²⁾ Ver (a) *Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*, Comité de Supervisão Bancária de Basileia, Dezembro de 2010, Secções II.1 e II.2 (<http://www.bis.org/publ/bcbs188.pdf>) e (b) *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms*, COM(2011) 452 final, Parte 6, Parte 9 artigo 444.º e Parte 10 título II, artigo 481.º.

⁽⁵³⁾ A expectativa de apoio pode diferir em função dos mandatos dos bancos centrais.

IV.6.3.2. Critérios de observância

Relativamente à recomendação F, os critérios de observância definidos são:

- a. Acompanhar as condições de financiamento e de liquidez das instituições financeiras, devendo ser seguida a evolução de, pelos menos, os seguintes indicadores ⁽⁵⁴⁾:
 - (i) responsabilidades relativas a financiamento para cada uma das contrapartes significativas face ao total de activos ⁽⁵⁵⁾;
 - (ii) montante de swaps cambiais (bruto)/total de responsabilidades, desagregado por moeda;
 - (iii) desfasamentos de prazos entre activos e passivos em moeda estrangeira (para cada uma das moedas pertinentes) face a desfasamentos de prazos entre activos e passivos na moeda nacional, para os escalões de prazos mais importantes ⁽⁵⁶⁾, ⁽⁵⁷⁾;
 - (iv) desfasamentos de moeda entre activos e passivos.
- b. Restringir as exposições, sempre que as autoridades de supervisão nacionais concluam que os riscos de liquidez e de financiamento são excessivos.

IV.6.3.3. Comunicação sobre o seguimento

A comunicação deve fazer referência a todos os critérios de observância. O relatório dos destinatários deve referir:

- a. as condições de liquidez e de financiamento do sistema financeiro e a forma como são afectadas pela actividade de crédito em moeda estrangeira;
- b. os indicadores definidos na Secção **IV.6.3.2**;
- c. quando relevante, os limites aplicáveis à exposição aos riscos de financiamento e de liquidez;
- d. também quando relevante, uma cópia do acto regulamentar ou da decisão oficial que estabelece eventuais limites.

IV.6.4. Relação com o quadro jurídico da União

Até à data, não existem regulamentos da União em matéria de liquidez e financiamento. Com a transposição do Acordo de Basileia III ⁽⁵⁸⁾ para a legislação europeia, será exigido um nível suficiente de activos líquidos que permita resistir a um cenário de liquidez adverso com a duração de um mês. Existirão também instrumentos de acompanhamento adicionais – a elaboração de relatórios sobre financiamento estável – mais relacionados com os aspectos estruturais referidos na recomendação (tais como desfasamentos entre prazos). No entanto, esses instrumentos serão, por enquanto, apenas utilizados para efeitos de observação. Nessa medida, espera-se que as autoridades utilizem os instrumentos de acompanhamento previstos nos regulamentos europeus (uma vez disponíveis), mas que vão além dos mesmos e incluem todos os outros aspectos da recomendação que, por exemplo, ultrapassem o limiar de um ano. Além disso, existe uma diferença nos prazos de implementação.

No que respeita à constituição de amortecedores de fundos próprios, a questão é também referida nas orientações sobre os amortecedores de liquidez e os períodos de sobrevivência (*Guidelines on Liquidity Buffers and Survival Periods*) do CAESB, onde se estabelece que, quando uma entidade responsável pela gestão da liquidez tem uma posição significativa numa moeda, o respectivo nível de risco de liquidez nessa moeda é, por consequência, elevado, impondo-se, portanto, que disponha de um amortecedor para a mesma ⁽⁵⁹⁾. Novamente, a recomendação do CERS assume uma perspectiva mais estrutural.

⁽⁵⁴⁾ Os indicadores (i) e (iii) são semelhantes aos indicadores utilizados como instrumentos de acompanhamento, tal como proposto no documento *Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*, de Dezembro de 2010 (<http://www.bis.org/publ/bcbs188.pdf>).

⁽⁵⁵⁾ Este indicador corresponde ao instrumento III.2.2.A relativo à concentração do financiamento, referido no documento *Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*, pp. 33-34.

⁽⁵⁶⁾ Os escalões de prazos deverão ser definidos por cada autoridade nacional.

⁽⁵⁷⁾ Este indicador corresponde ao instrumento de acompanhamento III.1 relativo aos desfasamentos entre prazos contratuais, referido no documento *Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*, pp. 32-33.

⁽⁵⁸⁾ Ver nota de rodapé 54.

⁽⁵⁹⁾ Ver parágrafo 75 do documento disponibilizado em: <http://www.eba.europa.eu/documents/Publications/Standards—Guidelines/2009/Liquidity-Buffers/Guidelines-on-Liquidity-Buffers.aspx> (apenas em língua inglesa).

ÂMBITO E COORDENAÇÃO À ESCALA DA UNIÃO

IV.7. **Recomendação G – Reciprocidade**

1. Recomenda-se às autoridades de supervisão nacionais dos Estados-Membros de origem das instituições financeiras em causa que adoptem medidas em matéria de concessão de crédito em moeda estrangeira que sejam pelo menos tão rigorosas como as medidas em vigor no Estado-Membro de acolhimento em que exercem a actividade através da prestação de serviços transfronteiras ou através de sucursais. Esta recomendação aplica-se apenas aos empréstimos em moeda estrangeira concedidos a mutuários domiciliados nos Estados-Membros de acolhimento. Quando for caso disso, as medidas devem ser aplicadas numa base individual, subconsolidada e consolidada.
2. Recomenda-se às autoridades de supervisão nacionais dos Estados-Membros de origem das instituições financeiras em causa que publiquem nos seus sítios na Internet as medidas tomadas pelas autoridades de supervisão dos países de acolhimento. A estas últimas recomenda-se que comuniquem a todas as autoridades de supervisão competentes dos países de origem, ao CERS e à ABE todas as medidas, vigentes e novas, aplicáveis à concessão de empréstimos em moeda estrangeira.

IV.7.1. *Fundamentos económicos*

O elevado grau de integração do sector financeiro da União levou a uma redução da eficiência das medidas implementadas pelas autoridades nacionais. O objectivo da estabilidade financeira à escala da União subjacente ao quadro regulamentar só será alcançado se as disposições do quadro forem aplicadas conjuntamente e sem lacunas por todos os Estados-Membros.

Observações:

Em tais circunstâncias, é necessária uma abordagem abrangente a nível da União (ou mesmo a nível internacional). As medidas adoptadas na esfera nacional devem ser respeitadas pelas autoridades dos países de origem, devendo as autoridades dos países de origem e de acolhimento esforçar-se por estabelecer uma cooperação mais eficaz. A fim de facilitar a reciprocidade das medidas e uma coordenação apropriada entre as autoridades dos países de origem e de acolhimento, as medidas de supervisão podem ser discutidas nos colégios das autoridades de supervisão.

Para uma implementação do princípio da reciprocidade de forma clara, fornecem-se a seguir alguns exemplos e clarificações.

Na prática, esta recomendação significa que, no caso de um Estado-Membro A implementar uma determinada medida macroprudencial para fazer face a riscos decorrentes do crédito em moeda estrangeira, todas as outras autoridades de supervisão nacionais da União teriam de exigir às instituições sob a sua alçada que respeitassem essa medida ao concederem crédito em moeda estrangeira a clientes no Estado-Membro A, através das suas sucursais ou através da sua actividade transfronteiras. Contudo, tal não interfere na capacidade de supervisão consolidada da autoridade do país de origem.

O requisito de aplicar todas as medidas numa base individual, subconsolidada e consolidada não significa que, no caso de um grupo bancário transfronteiras, a medida imposta por um país de origem aos mutuários locais tenha de ser aplicada a mutuários em todos os outros países onde o grupo opere (e que sejam consolidados no balanço do mesmo). Por exemplo, se o país Azul impuser rácios LTV mais estritos aos empréstimos hipotecários em moeda estrangeira, tal medida não é aplicável a empréstimos do mesmo tipo em outros países onde um banco do país Azul opere. No entanto, a reciprocidade requer que todos os bancos de outros países a operar no país Azul (a partir directamente da casa-mãe ou através de sucursais) implementem rácios LTV mais estritos a todos os empréstimos hipotecários em moeda estrangeira no país Azul.

Exemplo hipotético: O país Azul detecta riscos sistémicos decorrentes do crédito em moeda estrangeira e torna ainda mais restritivos os rácios LTV já existentes para os empréstimos hipotecários em moeda estrangeira a clientes locais. Os países Branco, Laranja e Violeta são os países de origem das autoridades de supervisão das instituições que concedem empréstimos em moeda estrangeira no país Azul (através de filiais, sucursais ou directamente a partir da sede da casa-mãe). Após ter aprovado o aumento da restritividade dos rácios LTV e antes da entrada em vigor da medida, o país Azul comunica essa medida e a respectiva data de implementação aos países Branco, Laranja e Violeta. Esses países exigirão então, pelos meios à sua escolha, que as instituições sob a sua alçada que concedam empréstimos em moeda estrangeira no país Azul implementem os rácios LTV mais restritivos em todos os negócios realizados no território do país Azul. Os rácios LTV mais restritivos seriam então aplicáveis em todo o território do país Azul, independentemente do credor (desde que este pertença à União).

IV.7.2. *Avaliação, incluindo vantagens e desvantagens*

As principais **vantagens** decorrentes desta recomendação são:

- a. o facto de minimizar a oportunidade de arbitragem regulamentar transfronteiras, tornando as **medidas** das autoridades nacionais em matéria de crédito em moeda estrangeira **mais eficazes**, e de, além disso, proporcionar experiência adicional em termos de coordenação transfronteiras, ao introduzir a necessidade de informar adequadamente as autoridades de supervisão afectadas;

- b. a garantia de que as exposições sejam cobertas e tratadas de forma idêntica, independentemente da sua localização num dado grupo financeiro, mediante a exigência de que as recomendações sejam aplicáveis numa base individual, subconsolidada e consolidada.

Existem também *desvantagens* e *custos*:

- c. **custos de observância** para as autoridades de supervisão: após a promulgação de uma nova medida macroprudencial para fazer face aos riscos do crédito em moeda estrangeira, as autoridades de supervisão do país de acolhimento devem comunicá-la às autoridades de supervisão de todos os países de origem, para que estas exijam a sua aplicação às instituições financeiras sob a sua alçada. Um desafio que se coloca advém da necessidade de envolver e informar atempadamente as autoridades de supervisão do país de origem sobre as medidas programadas.

IV.7.3. Seguimento

IV.7.3.1. Prazos

Os destinatários devem informar o CERS até 31 de Dezembro de 2012 sobre as medidas adoptadas para implementar esta recomendação.

IV.7.3.2. Critérios de observância

Relativamente à recomendação G, foram definidos os seguintes critérios de observância:

- arbitragem regulamentar evitada;
- prova da exigência de reciprocidade a instituições a operar em outros países, podendo essa prova consistir em memorandos de entendimento, acordos celebrados nos colégios de autoridades de supervisão, decisões oficiais ou qualquer outro acto passível de garantir a reciprocidade;
- crédito directo transfronteiras noutra moeda que não a moeda nacional do país em que o empréstimo é concedido (informação a fornecer pelas autoridades de supervisão dos países de origem);
- no que diz respeito ao âmbito da aplicação de todas as recomendações, o critério de observância consiste na aplicação das recomendações A a F numa base individual, subconsolidada e consolidada.

IV.7.3.3. Comunicação sobre o seguimento

A comunicação deve incidir sobre todos os critérios de observância.

O relatório dos destinatários deve incluir:

- uma cópia do acto que demonstre que a reciprocidade está a ser aplicada;
- uma breve avaliação da sua eficácia.

Os relatórios relativos às recomendações A a F precisam de especificar o âmbito da aplicação.

AVALIAÇÃO GLOBAL DAS MEDIDAS DE POLÍTICA

Para todas as recomendações expostas, os benefícios da sua implementação são superiores aos custos.

Em termos globais, as medidas aqui referidas visam, acima de tudo, reduzir o risco sistémico por diferentes meios, tendo presente a necessidade de corrigir as deficiências que contribuem para o risco sistémico.

Um dos principais benefícios esperados é uma **redução do risco moral**, quer através da correcção dos incentivos (por exemplo, com a melhoria da gestão interna do risco e requisitos de fundos próprios), quer, em alternativa, através da restrição da tomada de riscos (por exemplo, mediante exigências em termos da solvabilidade dos mutuários). Face à natureza deste fenómeno, isto é, o elevado impacto no caso de uma concretização dos factores de risco, é possível que, por esperarem o apoio das autoridades, as instituições financeiras ignorem o pior dos cenários.

Outro benefício importante consiste no aumento da **capacidade de resistência** do sector financeiro e na restrição do fluxo de crédito em períodos de «exuberância», resultados que se espera sejam benéficos de um ponto de vista **intertemporal** – menor perda de valor, nomeadamente com rebentamentos de bolhas especulativas. Por último e ainda no âmbito dos benefícios mais importantes, como efeito secundário, as recomendações ajudam as autoridades a conduzir outras políticas económicas de forma mais eficiente.

Os principais custos decorrem dos **custos de capital e de financiamento** acrescidos para as instituições financeiras e a uma possível ausência de substitutos viáveis, caso os empréstimos em moeda estrangeira deixem de ser realizáveis, ou deixem de ser exequíveis em grau suficiente, para determinados mutuários sem cobertura. Nessas circunstâncias, o fluxo de crédito poderá ser relativamente mais baixo em certos períodos do ciclo, o que poderá refrear o crescimento económico no curto prazo. No entanto, no médio a longo prazo, o crescimento económico deverá beneficiar dessas medidas.

Por último, existem **custos de observância** tanto para as instituições financeiras como para as autoridades de supervisão.