

I

(Resoluções, recomendações e pareceres)

RECOMENDAÇÕES

COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÉMICO

RECOMENDAÇÃO DO COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÉMICO

de 22 de dezembro de 2011

relativa ao financiamento denominado em dólares dos Estados Unidos das instituições de crédito

(CERS/2011/2)

(2012/C 72/01)

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⁾, nomeadamente o artigo 3.º, n.º 2, alíneas b), d) e f), e ainda os 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⁾, nomeadamente o artigo 15.º, n.º 3, alínea e), e os artigos 18.º a 20.º,

Tendo em conta os pareceres das partes interessadas relevantes pertencentes ao setor privado,

Considerando o seguinte:

(1) O dólar dos Estados Unidos (a seguir «dólar») é uma moeda de financiamento de grande importância para as instituições de crédito da União, as quais obtêm a maior parte do seu financiamento nessa moeda junto dos mercados grossistas.

(2) Verifica-se um significativo desfasamento de prazos de vencimento entre os ativos e passivos denominados em dólares das instituições de crédito da União, devido ao facto de estas recorrerem a financiamento por grosso de curto prazo para financiarem atividades e ativos com prazos mais longos. Além disso, algumas contrapartes revelam-se voláteis. A combinação do desfasamento de prazos com a volatilidade dos investidores resulta numa fragilidade fulcral.

(3) Desde junho de 2011 que se verifica uma permanente tensão nos mercados de financiamento em dólares em resultado das grandes perturbações registadas em 2008 que levaram à introdução de linhas de *swap* entre bancos centrais para possibilitar o acesso a moeda. Tais tensões originam importantes riscos diretos potencialmente sistémicos, em particular, no curto prazo, para a liquidez bancária e, no médio prazo, para a economia real, em virtude de uma redução do crédito em dólares concedido por instituições de crédito da União, e para a solvência dessas instituições de crédito, se a desalavancagem ocorrer mediante a venda de ativos com desconto substancial.

(4) Nos últimos anos, as instituições de crédito, os bancos centrais e as autoridades de supervisão têm vindo a adotar medidas para atenuar os riscos de financiamento e de liquidez em geral. Algumas destas medidas contribuíram para melhorar as posições de financiamento e de liquidez em dólares das instituições de crédito da União. Impõe-se, no entanto, uma abordagem mais estruturada para prevenir uma repetição das perturbações nos mercados de financiamento em dólares.

(5) Importa reforçar a eficácia dos instrumentos microprudenciais já existentes com o objetivo macroprudencial de evitar os níveis de tensão no financiamento em dólares observados pelas instituições de crédito da União durante as recentes crises financeiras.

(6) As lacunas de informação ao nível da União limitam a capacidade para analisar o possível impacto dos riscos do financiamento em dólares. Urge, portanto, melhorar a qualidade dos dados.

⁽¹⁾ JO L 331 de 15.12.2010, p. 1.

⁽²⁾ JO C 58 de 24.2.2011, p. 4.

- (7) Um acompanhamento atento, ao nível do setor bancário e das empresas, ajudaria as autoridades competentes a entender melhor a evolução da liquidez em dólares, assim como os riscos de financiamento e de liquidez associados; ajudá-las-ia também a encorajar os bancos a tomar as medidas preventivas necessárias para limitar exposições excessivas e corrigir distorções na gestão de riscos. As medidas que se recomendam nesses domínios estão em consonância com o ponto F) da Recomendação do CERS, de 21 de setembro de 2011, relativa aos empréstimos em moeda estrangeira ⁽¹⁾.
- (8) Um dos instrumentos que podem mitigar os riscos do financiamento em dólares consiste na preparação de planos de financiamento de contingência para evitar o agravamento dos problemas de financiamento em situações extremas. Todavia, os planos de contingência podem originar novos problemas sistémicos, se as instituições de crédito tomarem simultaneamente medidas semelhantes.
- (9) O Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) analisará os progressos realizados na aplicação da presente recomendação durante o segundo semestre de 2012.
- (10) O anexo à presente recomendação contém uma análise dos riscos sistémicos significativos para a estabilidade financeira da União decorrentes do financiamento em dólares das instituições de crédito da União.
- (11) A presente recomendação é emitida sem prejuízo dos mandatos de política monetária dos bancos centrais da União e das funções conferidas ao CERS.
- (12) As recomendações do CERS são publicadas depois de o Conselho Geral ter informado o Conselho da sua intenção de o fazer e de lhe ter concedido a oportunidade de as comentar,

ADOTOU A PRESENTE RECOMENDAÇÃO:

SECÇÃO 1

RECOMENDAÇÕES

Recomendação A — Acompanhamento do financiamento e da liquidez em dólares

Recomenda-se às autoridades de supervisão nacionais que:

1. No âmbito das suas funções de acompanhamento das posições globais de financiamento e de liquidez das instituições de crédito, acompanhem de perto os riscos de financiamento e de liquidez em dólares assumidos pelas instituições de crédito. As autoridades de supervisão nacionais devem, nomeadamente, controlar:
 - a) O desfasamento de prazos entre ativos e passivos denominados em dólares;

⁽¹⁾ Recomendação CERS/2011/1 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 21 de setembro de 2011, relativa aos empréstimos em moeda estrangeira (JO C 342 de 22.11.2011, p. 1).

- b) As concentrações de financiamento discriminadas por tipo de contraparte, prestando especial atenção às contrapartes em operações de curto prazo;
 - c) A utilização de *swaps* cambiais de dólares (incluindo *swaps* de taxa de juro de divisas); e
 - d) As exposições intragrupo.
2. Considerem, antes que as exposições ao risco de financiamento e de liquidez em dólares atinjam níveis excessivos, a hipótese de:
 - a) Encorajarem as instituições de crédito a tomarem medidas de gestão adequada dos riscos decorrentes do desfasamento de prazos entre ativos e passivos em dólares;
 - b) Limitarem as exposições, evitando paralelamente uma dissolução desordenada das atuais estruturas de financiamento.

Recomendação B — Planos de financiamento de contingência

Recomenda-se às autoridades de supervisão nacionais que:

1. Assegurem a previsão pelas instituições de crédito, nos seus planos de financiamento de contingência, de medidas de gestão para lidar com choques no financiamento em dólares que levem em conta a viabilidade de tais medidas no caso de mais do que uma instituição de crédito optar por tomar tais medidas em simultâneo. No mínimo, os planos de financiamento de contingência devem indicar as fontes de financiamento de contingência disponíveis no caso de uma redução da oferta de diferentes categorias de contrapartes;
2. Avaliem a viabilidade, ao nível do setor bancário, das medidas de gestão a incluir nos planos de financiamento de contingência. Se a tomada simultânea de medidas pelas instituições de crédito for considerada suscetível de criar riscos sistémicos, recomenda-se às autoridades de supervisão nacionais que proponham uma atuação tendente a diminuir tais riscos e o impacto dessas medidas na estabilidade do setor bancário da União.

SECÇÃO 2

APLICAÇÃO

1. Interpretação

1. Para efeitos da presente recomendação, entende-se por:
 - a) «Instituição de crédito», uma instituição de crédito na aceção do artigo 4.º, n.º 1, da Diretiva 2006/48/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2006, relativa ao acesso à atividade das instituições de crédito e ao seu exercício ⁽²⁾;
 - b) «Instituição de crédito da União», uma instituição de crédito autorizada num Estado-Membro ao abrigo da Diretiva 2006/48/CE;

⁽²⁾ JO L 177 de 30.6.2006, p. 1.

- c) «Autoridade de supervisão nacional», uma autoridade competente ou de supervisão na aceção do artigo 1.º, n.º 3, alínea f), do Regulamento (UE) n.º 1092/2010;
 - d) «Financiamento em dólares», a captação de fundos através de responsabilidades denominadas em dólares.
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) A presente recomendação aplica-se apenas ao financiamento em dólares de instituições de crédito da União;
 - 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 do financiamento em dólares das instituições de crédito, levando igualmente em conta o conteúdo e o objetivo de cada recomendação;
 - d) Do anexo constam outros critérios para a aplicação das recomendações A e B.
2. Os destinatários devem comunicar ao CERS e ao Conselho as medidas tomadas em resposta às presentes recomendações ou justificar adequadamente a sua não atuação. 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 objetivos das presentes recomendações;
 - c) Uma justificação pormenorizada de qualquer não atuação 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 às recomendações A e B, e forneçam uma justificação adequada em caso de não atuação, até 30 de junho de 2012.
2. As autoridades de supervisão nacionais podem prestar informação de forma agregada através da Autoridade Bancária Europeia.
3. O Conselho Geral pode prorrogar os prazos previstos no n.º 1 nos casos em que sejam necessárias iniciativas legislativas para dar cumprimento 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 dado pelos destinatários, nomeadamente, quando solicitado, fornecendo assistência, e presta informação ao Conselho Geral por intermédio do Comité Diretor sobre o seguimento dado no prazo de dois meses a contar do termo dos prazos fixados.
2. O Conselho Geral avalia as medidas e as justificações apresentadas pelos destinatários e, se for o caso, decide se as presentes recomendações não foram seguidas e se os destinatários não justificaram devidamente a sua não atuação.

Feito em Frankfurt am Main, em 22 de dezembro de 2011.

O Presidente do CERS
Mario DRAGHI

ANEXO

RECOMENDAÇÕES DO COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÉMICO RELATIVAS AO FINANCIAMENTO DENOMINADO EM DÓLARES DOS ESTADOS UNIDOS DAS INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO DA UNIÃO EUROPEIA

	<i>Página</i>
Sumário	2
I. Visão geral do financiamento em dólares das instituições de crédito da União	2
II. Riscos decorrentes do recurso a financiamento em dólares	9
III. Recomendações do Comité Europeu do Risco Sistémico	13
Anexo: Exercício voluntário de compilação de dados sobre o financiamento das instituições de crédito da União denominado em dólares	20

SUMÁRIO

O dólar dos Estados Unidos (a seguir «dólar») é uma moeda de financiamento de grande importância para as instituições de crédito da União Europeia (a seguir «União»), representando cerca de 15 % do total do seu passivo. Quase todo o financiamento ao dispor na União é de caráter grossista e grande parte é de muito curto prazo. Aparentemente, verifica-se um significativo desfasamento de prazos de vencimento entre ativos de longo prazo e passivos de curto prazo denominados em dólares e algumas contrapartes revelam-se voláteis. A combinação do desfasamento de prazos com a volatilidade dos investidores resulta numa fragilidade fulcral.

Desde junho de 2011 que se observa uma permanente tensão nos mercados de financiamento em dólares. Em parte para reduzir a sua dependência do financiamento nessa moeda, algumas instituições de crédito da União anunciaram recentemente planos de desalavancagem de ativos em dólares. Tal poderá dar origem a, pelo menos, dois importantes riscos diretos e potencialmente sistémicos: o impacto na solvência das instituições de crédito da União, caso as vendas de ativos sejam com desconto substancial, e o impacto na economia real de uma redução do crédito em dólares concedido por instituições de crédito da União.

Informação do mercado sugere que a existência de linhas de *swap* entre os bancos centrais oferece segurança aos participantes no mercado, apoiando assim o funcionamento dos mercados de *swaps* cambiais, mesmo quando não são utilizadas. Tal poderá implicar um risco moral, impedindo as instituições de crédito da União de adotarem uma estrutura de financiamento mais robusta. Com efeito, algumas instituições de crédito da União em diferentes países não contemplam especificamente choques sobre o financiamento em dólares/moeda estrangeira nos seus planos de financiamento de contingência.

As recomendações contidas neste documento visam desencadear um processo com vista a evitar, numa próxima crise financeira, um nível de tensão no financiamento em dólares semelhante ao observado pelas instituições de crédito da União nas crises financeiras de 2008 e 2011, e não definir políticas destinadas especificamente a atenuar as atuais tensões.

As recomendações envolvem sobretudo o reforço dos instrumentos microprudenciais para fins macroprudenciais e implicam: i) acompanhar de perto os riscos de financiamento e de liquidez em dólares das instituições de crédito da União, com efeitos imediatos, e, quando apropriado, limitar esses riscos antes que atinjam níveis excessivos, evitando paralelamente uma dissolução desordenada das existentes estruturas de financiamento em dólares; ii) assegurar que as instituições de crédito incluam nos seus planos de financiamento de contingência medidas de gestão para lidar com choques no financiamento em dólares, reduzindo ao mesmo tempo potenciais riscos sistémicos decorrentes de uma atuação simultânea das instituições de crédito, desencadeada por planos de financiamento de contingência semelhantes.

I. VISÃO GERAL DO FINANCIAMENTO EM DÓLARES DAS INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO DA UNIÃO

I.1. Principais impulsionadores do recurso das instituições de crédito a financiamento em dólares

A informação das autoridades de regulamentação e do mercado sugere que a procura de financiamento em dólares é afetada por um conjunto de fatores:

- a) A diversificação: particularmente após a crise, as instituições de crédito da União comunicaram que procuravam diversificar as suas fontes de financiamento em termos de moedas, prazos e tipos de investidores. Dado que o mercado do dólar é um dos mais líquidos e profundos, este figura como uma fonte de financiamento crucial nessas estratégias;
- b) O custo: algumas instituições de crédito da União recorrem, por norma, ao dólar como uma fonte de fundos mais barata para os seus ativos não denominados em dólares. Em alguns casos, em termos de custos, emitir dívida em dólares e proceder à troca desta pela moeda desejada tem sido persistentemente mais vantajoso do que emitir diretamente na moeda desejada nos mercados primários;
- c) A arbitragem: existe evidência de que algumas instituições de crédito da União estão a aproveitar a oportunidade para acederem a financiamento de curto prazo, por exemplo, junto de fundos do mercado monetário (FMM) dos Estados Unidos, a uma taxa inferior a 25 pontos base e procederem a depósitos no Sistema de Reserva Federal a uma taxa, presentemente, de 25 pontos base;
- d) O modelo de negócio: a procura depende igualmente da conjuntura económica internacional e, por conseguinte, da apetência das instituições de crédito pelo risco e da necessidade de estas obterem financiamento em dólares — em especial, as que desenvolvem atividades nesta moeda — e de fatores idiossincráticos, tais como as estratégias de desenvolvimento das diferentes instituições de crédito da União;

- e) A existência de duas abordagens (por vezes, simultâneas): as instituições de crédito frisaram que o seu principal impulsionador é: i) uma estratégia de diversificação global, mediante a qual acedem a dólares para procederem à sua troca pela moeda pretendida; ou ii) uma estratégia de satisfação de necessidades, segundo a qual avaliam primeiro as suas necessidades de moeda e diligenciam depois o seu financiamento;
- f) Fatores do lado da oferta: alguns investidores dos Estados Unidos procuram retorno num contexto de taxas de juro baixas e referem que os FMM dos Estados Unidos dispõem de poucas alternativas ao investimento em instituições de crédito da União, dado que, no momento atual, as grandes empresas e as instituições de crédito dos Estados Unidos — estas últimas, muitas vezes com uma base de depositantes forte — são relativamente ricas em numerário.

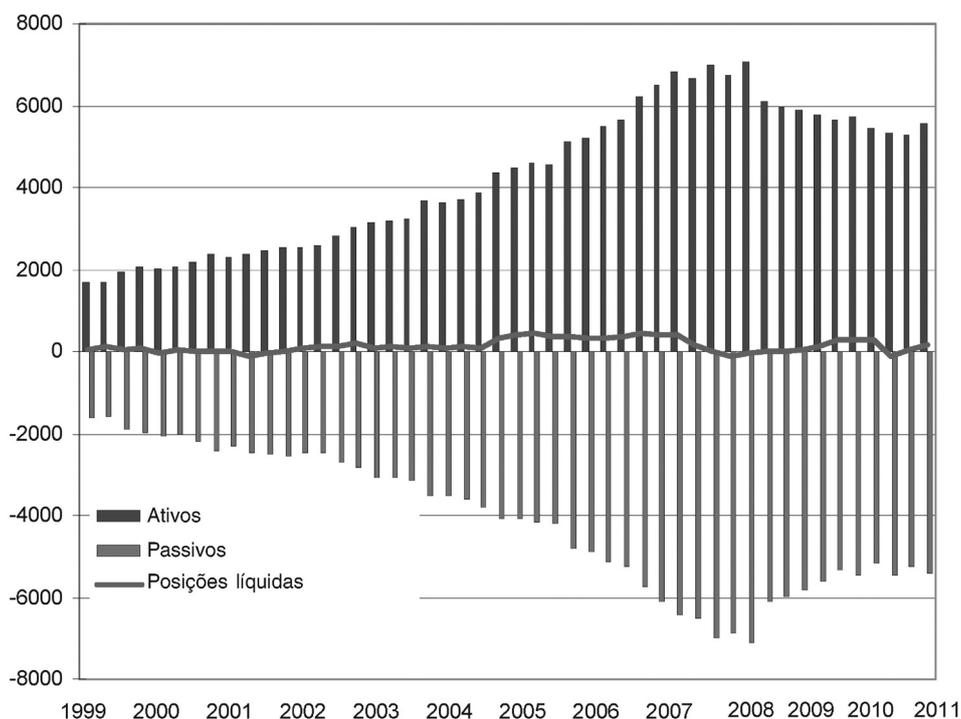
I.2. Posição estrutural das instituições de crédito da União

Em termos globais, os ativos e passivos em dólares das instituições de crédito da União registaram um crescimento substancial nos anos anteriores à crise financeira. De acordo com dados do Banco de Pagamentos Internacionais (*Bank for International Settlements* — BIS), esta tendência inverteu-se desde a crise (Gráfico 1). Tal reflete aparentemente a desalavancagem em curso das instituições de crédito da União na sequência da crise financeira, em particular no que respeita a ativos de longa data.

Com base nos dados recolhidos pelo Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS), é possível analisar mais a fundo a dimensão dos ativos e passivos em dólares. Em alguns países, o desfasamento entre ativos e passivos nessa moeda é relativamente reduzido. Noutros, os passivos excedem os ativos, o que está em conformidade com a informação fornecida pelo mercado de que algumas instituições de crédito da União tendem a utilizar o dólar como uma fonte de financiamento de caráter oportunista, num contexto mais abrangente de diversificação do financiamento, e depois procedem à sua troca por outras moedas. Os passivos em dólares representam ligeiramente mais de 15 % do total de responsabilidades em termos agregados, ao nível da União.

Gráfico 1

Posições brutas e líquidas em dólares das instituições de crédito da União (em mil milhões de USD)



Fonte: Estimativas do BIS, dados trimestrais.

I.3. Principais usos (ativos) e fontes (passivos) do financiamento em dólares

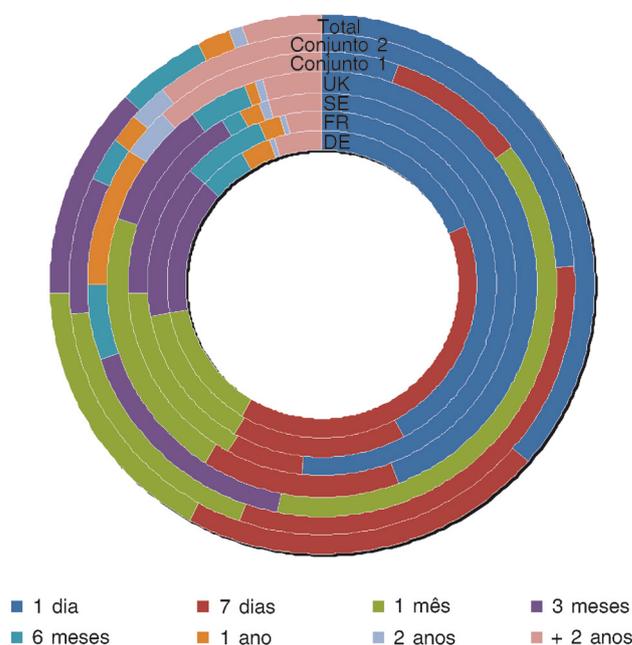
Uma análise mais aprofundada dos ativos em dólares das instituições de crédito da União revela que o dólar é utilizado sobretudo para quatro fins: i) empréstimos em dólares a sociedades não financeiras (financiamento de comércio e projetos a nível internacional), com uma exposição limitada também aos setores comercial e público nos Estados Unidos; ii) crédito interbancário (com e sem garantia), normalmente de curto prazo; iii) reservas em numerário depositadas no Sistema de Reserva Federal; e iv) transações das instituições de crédito da União.

Com algumas exceções, as instituições de crédito da União não dispõem de uma grande base de depósitos de retalho em dólares (os quais representam apenas 3 % do total das responsabilidades). A maior parte do financiamento é obtida nos mercados por grosso, sendo os acordos de recompra e o papel comercial/certificados de depósito os principais instrumentos. Os investidores do mercado monetário dos Estados Unidos são importantes investidores em programas de papel comercial e certificados de depósito denominados em dólares.

Dados compilados pelo CERS sugerem que o financiamento por grosso em dólares com e sem garantia representa cerca de um terço do total das atividades de financiamento por grosso das instituições de crédito da União. Tal reflete, em parte, o facto de os mercados de financiamento por grosso dos Estados Unidos figurarem entre os mais líquidos do mundo. O recurso a estes mercados é particularmente relevante nos prazos mais curtos. Cerca de 75 % do financiamento por grosso em dólares das instituições de crédito da União tem um prazo de vencimento inferior a 1 mês (Gráfico 2). O financiamento com prazos superiores a 1 ano não ascende a mais de 20 % do total do financiamento por grosso em dólares para qualquer país, segundo dados da Autoridade Bancária Europeia.

Gráfico 2

Financiamento por grosso em dólares por prazo e país



Fonte: CERS (ver descrição do modelo A incluída no final do presente anexo) e cálculos próprios.

Notas: A data de referência é 31 de dezembro de 2010, exceto para Malta e para a Suécia, a qual é 30 de junho de 2011. O conjunto 1 refere-se a dados relativos à Grécia, Chipre e Malta, ao passo que o conjunto 2 se refere a dados da Bélgica, Dinamarca, Espanha, Países Baixos e Áustria.

I.4. Perfil de prazos dos ativos e passivos denominados em dólares

Enquanto as responsabilidades denominadas em dólares das instituições de crédito da União são, na sua maioria, de curto prazo, os ativos denominados na mesma moeda geralmente apresentam, como seria de esperar, uma estrutura de prazos mais longos. O prazo de vencimento de cerca de um terço dos ativos denominados em dólares é superior a 1 ano. Uma comparação com a estrutura de prazos global dos ativos e passivos das instituições de crédito da União sugere que o desfasamento de prazos entre ativos e passivos denominados em dólares é mais marcado do que o desfasamento de prazos global em todas as moedas.

Face às preocupações macroeconómicas mundiais e incidentes sobre a área do euro, no segundo semestre de 2011, os investidores dos Estados Unidos reduziram ainda mais a dimensão e os prazos de vencimento do financiamento em dólares oferecido a instituições de crédito estrangeiras. As taxas de renovação do financiamento por grosso em dólares sem garantia concedido a muitas instituições de crédito da União baixaram de modo significativo no terceiro trimestre de 2011. Em comparação com o segundo trimestre, os prazos de vencimento do novo financiamento em dólares são substancialmente mais curtos. Na verdade, o mercado de dívida de mais longo prazo em dólares sem garantia fechou-se para a maior parte das instituições de crédito da União, à exceção de algumas instituições de crédito escandinavas/nórdicas, que conseguiram emitir um montante considerável de dívida de longo prazo em dólares. Em geral, os investidores parecem discriminar entre instituições de crédito com base no país de origem.

I.5. Amortecedores de liquidez

Em dezembro de 2010, em termos da sua capacidade de compensação total ⁽¹⁾, as instituições de crédito da União que compõem a amostra de dados do CERS detinham um *stock* de ativos em dólares num valor em torno de 570 mil milhões de EUR. Em termos agregados, usando a definição mais abrangente de capacidade de compensação, tal equivale a cerca de 20 % do total de responsabilidades em dólares. Aproximadamente dois terços desses montantes eram elegíveis com ativos de garantia junto dos bancos centrais. Ativos líquidos em outras moedas podiam ser utilizados para responder a choques sobre o dólar, dependendo, em parte, do funcionamento dos mercados cambiais.

No entanto, em períodos de tensões financeiras, apenas ativos muito líquidos poderão servir como um amortecedor de liquidez eficaz. Tendo em conta somente o numerário, as reservas junto do banco central (para além das reservas mínimas obrigatórias) e os ativos soberanos ponderados a 0 % depositados nos bancos centrais, o amortecedor proporcionado pelos ativos líquidos em dólares baixa para 172 mil milhões de EUR, no que concerne a amostra de instituições de crédito da União analisada.

I.6. Distribuição dos fornecedores de dólares

De acordo com a informação qualitativa recolhida pelo CERS, existem sete categorias importantes de fornecedores de financiamento de curto prazo em dólares:

- a) FMM dos Estados Unidos;
- b) Autoridades monetárias, bancos centrais e fundos soberanos, os quais são grandes detentores de ativos em dólares;
- c) Empresas de empréstimo de títulos;
- d) Instituições de crédito ricas em dólares, por meio do mercado interbancário (geralmente, de muito curto prazo) e do mercado de *swaps* cambiais;
- e) Grandes empresas dos Estados Unidos;
- f) Empresas subsidiadas pelo Governo dos Estados Unidos (Fannie Mae e Freddie Mac);
- g) Para além das principais fontes de financiamento dos Estados Unidos, existem também indícios pontuais de um recurso das instituições de crédito da União a mercados não localizados nos Estados Unidos (sobretudo mercados asiáticos) para obterem dólares.

A maioria destes fornecedores é particularmente sensível a preocupações com a perceção do risco de crédito, como têm demonstrado os FMM dos Estados Unidos nos últimos meses. Embora se estime que os FMM dos Estados Unidos representem cerca de 2 % do total do passivo do conjunto do sistema bancário da União, no caso de algumas instituições de crédito da União, a percentagem sobe para 10 %.

Nos últimos meses, os FMM *prime* dos Estados Unidos reduziram os prazos do financiamento disponibilizado a instituições de crédito da União em vários Estados-Membros, de tal forma que a proporção de financiamento com prazo até 1 mês aumentou cerca de 70 % em outubro/novembro de 2011, pelo menos no que se refere às instituições de crédito da área do euro (Gráfico 3). Além disso, reduziram também a sua exposição global a instituições de crédito da União, se bem que as variações entre maio e novembro de 2011 difiram substancialmente de país para país (Gráfico 4).

⁽¹⁾ A capacidade de compensação consiste na quantidade de fundos que um banco pode obter com vista a satisfazer os requisitos de liquidez. Um amortecedor de liquidez é normalmente definido como o segmento de curto prazo da capacidade de compensação, num cenário de tensão. Necessita de estar integralmente disponível num curto período de tempo definido (o «período de sobrevivência»).

Gráfico 3

Perfil de prazos da exposição de FMM dos Estados Unidos a instituições de crédito da área do euro

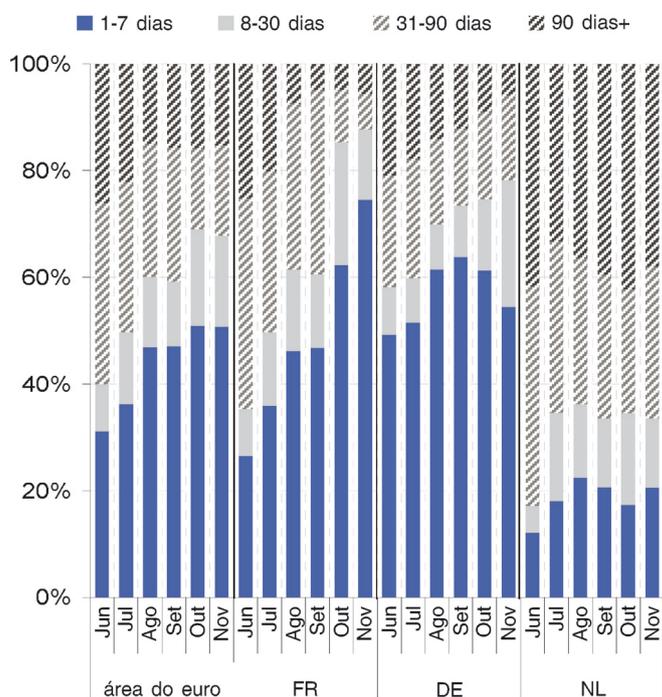
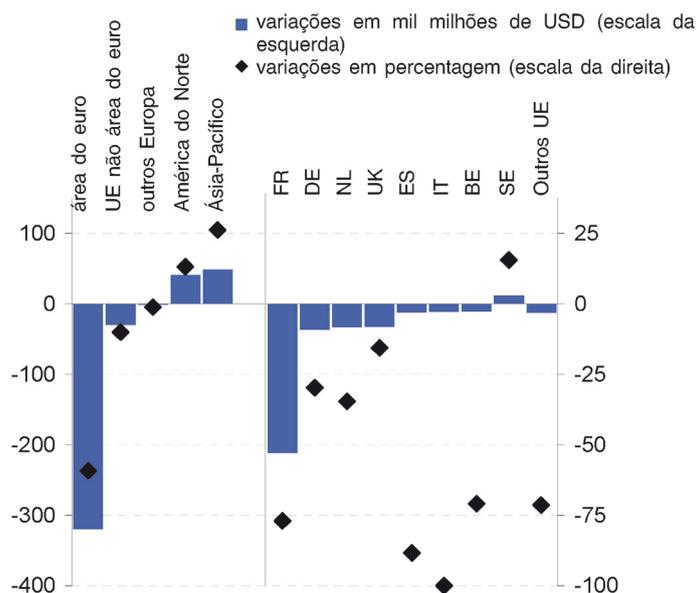


Gráfico 4

Variações na exposição dos FMM *prime* dos Estados Unidos a instituições de crédito da União entre maio e novembro de 2011



Fonte: Comissão do mercado de valores mobiliários dos Estados Unidos e cálculos do Banco Central Europeu.

I.7. Indicadores do mercado

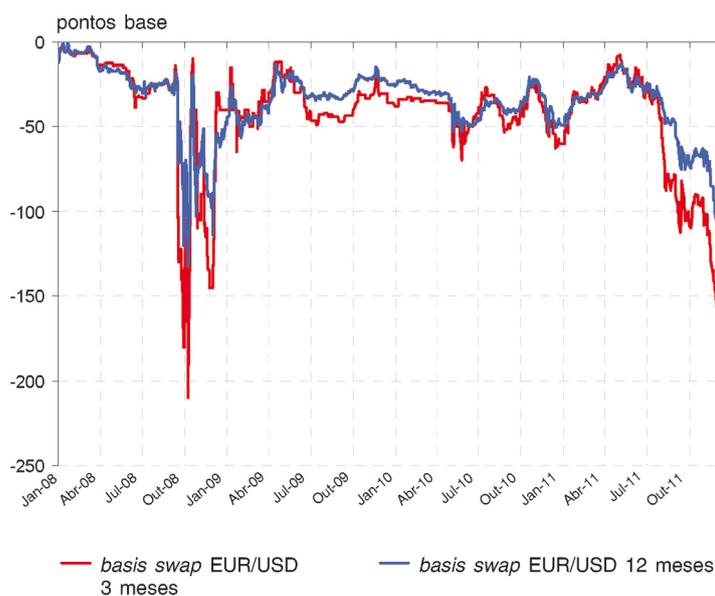
As instituições de crédito de maior dimensão da União recorrem em larga escala aos mercados de financiamento por grosso dos Estados Unidos para satisfazerem as suas necessidades de dólares. Em contrapartida, muitas instituições de crédito de segundo nível da União recorrem aparentemente mais às instituições de crédito de primeiro nível da União e aos mercados de *swaps* cambiais para obterem dólares. O custo da troca de euros por dólares — indicado pelo *basis swap* EUR/USD (Gráfico 5) — atingiu um valor máximo após a falência do banco de investimento Lehman Brothers. Tendo observado um estreitamento substancial nos primeiros quatro meses de 2011, o *basis swap* EUR/USD voltou a registar um alargamento a partir do início de maio. Desde meados de junho, a sua volatilidade intradiária aumentou, refletindo a incerteza dos mercados financeiros quanto às condições de financiamento em dólares das instituições de crédito da União.

Na sequência do colapso do Lehman Brothers, o Banco Central Europeu (BCE) intensificou a utilização da linha de *swap* em dólares acordada com o Sistema de Reserva Federal, a fim de proporcionar liquidez nessa moeda a instituições de crédito da União (Gráfico 6). O saldo das operações de cedência de liquidez em dólares conduzidas pelo BCE atingiu um valor máximo de quase 300 mil milhões de USD no final de 2008.

A informação do mercado sugere que a existência das linhas de *swap* em dólares entre os bancos centrais proporciona segurança aos participantes no mercado e que, nessa medida, estas apoiam o funcionamento dos mercados de *swaps* cambiais, mesmo quando não são utilizadas. Tal poderá denotar um risco moral, que impede as instituições de crédito da União de adotarem uma estrutura de financiamento mais robusta, embora o preço das facilidades em questão vise, em parte, mitigar tal risco. A Caixa 1 fornece uma síntese da utilização dos mercados de *swaps* cambiais e das iniciativas nesse domínio para melhorar a capacidade de resistência.

Gráfico 5

Basis swap EUR/USD

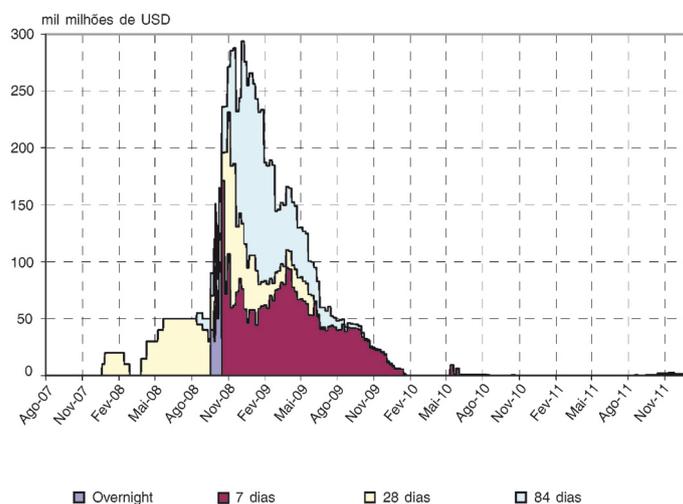


Fonte: Bloomberg.

Gráfico 6

Utilização pelo BCE da linha de swap com o Sistema de Reserva Federal

Saldos das operações de cedência de liquidez do BCE



Fonte: BCE.

CAIXA 1 Funcionamento e capacidade de resistência dos mercados de swaps cambiais

Na sequência da redução do crédito interbancário sem garantia no início da crise financeira, as instituições de crédito da União tiveram, em alternativa, de recorrer mais a financiamento com garantia (*swaps* cambiais e acordos de recompra), o que, por sua vez, começou a condicionar os mercados em questão, em particular o mercado de *swaps* cambiais. Após a falência do Lehman Brothers, tornou-se muito difícil e oneroso obter dólares através de *swaps* cambiais (em outubro de 2008, o *basis swap* EUR/USD a 3 meses atingiu mais de – 200 pontos base).

Esta alteração geral nos mercados de financiamento em dólares levou ao estabelecimento de linhas de *swap* entre o Sistema de Reserva Federal e vários bancos centrais, incluindo o BCE. No seu auge (no final de 2008), o saldo total do crédito em dólares concedido pelo Sistema de Reserva Federal a bancos centrais cifrou-se em cerca de 550 mil milhões de USD, tendo a maioria desse montante sido cedido a bancos centrais europeus (BCE, Bank of England e Swiss National Bank). Por exemplo, o saldo da liquidez em dólares fornecida pelo BCE a contrapartes do Eurosistema atingiu quase 300 mil milhões de USD no final de 2008, o que compara com o montante de 145 mil milhões de EUR (o equivalente a cerca de 200 mil milhões de USD) das reservas do Eurosistema (em divisas estrangeiras convertíveis) no final de 2008. Se bem que parte da licitação possa ter tido motivos oportunistas e/ou precaucionais, a magnitude da escassez de dólares era tal que teria sido difícil ou impossível para os bancos centrais financiarem semelhante liquidez por si próprios (recorrendo quer às suas reservas, quer ao mercado). As linhas de *swap* entre o Sistema de Reserva Federal e diversos bancos centrais (o BCE, o Bank of England e os bancos centrais da Suíça, do Japão e do Canadá) foram reativadas em maio de 2010, face à intensificação da crise da dívida soberana, tendo dado aos participantes no mercado a segurança de que, caso necessário, seria disponibilizado financiamento em dólares a instituições não localizadas nos Estados Unidos.

A cedência de dólares por bancos centrais fora dos Estados Unidos provou ser muito eficaz no restabelecimento do funcionamento dos mercados, tendo a base dos *swaps* em dólares (a diferença entre a taxa de juro do dólar implícita nos *swaps* EUR/USD e a USD LIBOR, a taxa de juro média de oferta do mercado monetário interbancário de Londres relativa ao dólar dos Estados Unidos) descido depois rapidamente. Além disso, a utilização das linhas de *swap* do Sistema de Reserva Federal diminuiu desde o valor máximo atingido no final de 2008. Evidência pontual e informação do mercado sugerem que o mercado de *swaps* cambiais proporcionou suficiente liquidez às instituições de crédito da União para obterem crédito em dólares contra as respetivas moedas nacionais.

Vários estudos elaborados por bancos centrais e organizações do mercado realçaram que o mercado cambial demonstrou capacidade de resistência durante a crise financeira, graças ao Sistema de Liquidação em Contínuo (*Continuous Linked Settlement* — CLS) e à utilização mais alargada dos Anexos de Apoio ao Crédito (*Credit Support Annexes* — CSA). As autoridades de regulamentação europeias e dos Estados Unidos estão atualmente a analisar a conveniência de tornar a compensação pela contraparte central vinculativa para as operações de *swap* cambial.

A capacidade de resistência dos mercados de *swaps* cambiais em alturas de tensão é um elemento importante na avaliação dos riscos. Dois elementos requerem prudência neste domínio. Primeiro, não obstante a ausência de dados, informação pontual dos participantes no mercado sugere que a dimensão da escassez de dólares e a procura de crédito nessa moeda através dos mercados de *swaps* cambiais têm, até à data, sido inferiores às verificadas imediatamente a seguir ao colapso do Lehman Brothers. Segundo, a existência de linhas de *swap* entre o Sistema de Reserva Federal e bancos centrais europeus proporciona uma rede de segurança que tranquiliza os participantes no mercado.

A recente ação coordenada dos bancos centrais com vista a fazer face às tensões nos mercados de financiamento em dólares (mediante a redução do preço e a continuação dos leilões a 3 meses) resultou numa certa melhoria das condições de financiamento no mercado para as instituições de crédito da União. O *basis swap* baixou moderadamente, mas as cotações (*fixings*) da USD LIBOR permaneceram inalteradas. Para além da aversão geral ao risco, dois elementos terão, alegadamente, contribuído para a continuação das tensões: o estigma associado à participação nos leilões a 3 meses e o facto de os clientes de maior dimensão das instituições de crédito (grandes empresas e fundos de pensões e de investimento) não terem acesso às facilidades disponibilizadas pelos bancos centrais, permanecendo, por conseguinte, dependentes dos mercados de *swaps* cambiais para fins de cobertura de riscos, num contexto em que as instituições de crédito têm relutância em exercer atividades de criação de mercado.

II. RISCOS DECORRENTES DO RECURSO A FINANCIAMENTO EM DÓLARES

O CERS analisou dois importantes canais de risco, atendendo à dependência das instituições de crédito da União de financiamento em dólares e ao desfazamento de prazos de vencimento na mesma moeda: o risco de liquidez no curto prazo e o risco no médio prazo de um impacto na economia real da União, em resultado da alteração dos modelos de negócio face a dificuldades de financiamento em dólares.

II.1. Risco de liquidez no curto prazo

As dificuldades em termos de liquidez em dólares levaram os bancos centrais a repetidas ações coordenadas desde 2008. As dificuldades observadas refletem a estrutura do financiamento em dólares das instituições de crédito da União e o papel do dólar no sistema financeiro mundial, bem como as atuais condições do mercado. Em conjunto, estes fatores poderão significar que a dependência das instituições de crédito da União de financiamento por grosso de curto prazo em dólares representa uma fragilidade particular. Em especial:

- a) *Um financiamento «estável» limitado*: as instituições de crédito da União praticamente não dispõem de financiamento de retalho em dólares ao nível da União;
- b) *Um perfil de curto prazo*: como analisado na Secção I, o financiamento por grosso em dólares das instituições de crédito da União é normalmente de muito curto prazo;
- c) *A contenção dos investidores estrangeiros tende a ser superior à dos investidores nacionais em períodos de tensão*: existe o risco de, num cenário de tensões, os investidores estrangeiros se retraírem em favor dos respetivos mercados nacionais ou de fazerem menor distinção entre as empresas estrangeiras em que investiram do que os investidores nacionais. Em particular, evidência fornecida pela crise e mais recentemente sugere que algumas categorias de investidores dos Estados Unidos têm tendência a atuar em conjunto e são especialmente sensíveis a notícias negativas, tornando as instituições de crédito da União suscetíveis a tensões de financiamento súbitas, sobretudo quando se verificam concentrações de tipos de prestadores de financiamento. Tal é importante, dado a liquidez nos mercados de financiamento por grosso em dólares estar concentrada em prazos de vencimento curtos (ou seja, inferiores a 3 meses);
- d) *O papel dos FMM dos Estados Unidos*: os FMM dos Estados Unidos tendem a reagir rápida e coletivamente a «riscos de notícias negativas». As recentes tensões nos mercados provocadas pelas preocupações quanto ao risco soberano parecem ter, desde meados de 2011, levado de novo alguns investidores dos Estados Unidos que investem em instituições de crédito da União a retirarem o seu financiamento ou a reduzirem os prazos de vencimento do mesmo. Os FMM dos Estados Unidos poderão, nomeadamente, continuar a desinvestir nas instituições de crédito da União por várias razões. É possível que se verifiquem alterações estruturais nas atividades de financiamento dos mesmos, desencadeadas por um regime de regulamentação mais exigente. As reformas introduzidas pela comissão do mercado de valores mobiliários dos Estados Unidos entraram em vigor em maio de 2010, restringindo ainda mais os prazos de vencimento aplicáveis a empréstimos por eles concedidos. Está presentemente a ser discutido um segundo conjunto de reformas, que inclui propostas no sentido de os FMM serem obrigados a passar de um quadro baseado no valor patrimonial líquido constante (*constant net asset value* — CNAV) para um baseado no valor patrimonial líquido variável (*variable net asset value* — VNAV). Outra opção é as autoridades de regulamentação dos Estados Unidos exigirem que os FMM disponham de amortecedores destinados a absorver riscos, caso continuem a seguir um modelo de negócio baseado no CNAV. Tais amortecedores poderiam aumentar a capacidade de resistência dos FMM, mas poderão também implicar que o seu modelo de negócio deixe de ser rentável no longo prazo. Outros fatores regulamentares passíveis de ter impacto nos modelos de negócio dos FMM dos Estados Unidos incluem a revogação da regulamentação que impede as instituições bancárias dos Estados Unidos de remunerarem contas à ordem. É provável que estas alterações regulamentares sejam exacerbadas por eventuais novas reduções de notações de crédito na União;

- e) *A qualidade dos ativos em dólares*: no seu exercício de avaliação dos riscos de liquidez, a Autoridade Bancária Europeia estima que a qualidade dos ativos em dólares compreendidos nos amortecedores de liquidez das instituições de crédito da União é menor do que a dos denominados nas moedas nacionais, verificando-se um considerável risco de evento continuado para os mercados de financiamento das instituições de crédito da União. Novos problemas inesperados ao nível dos bancos dos Estados Unidos poderão também afetar o mercado interbancário em dólares;
- f) *A dependência dos mercados cambiais*: num cenário de tensões, se uma necessidade de curto prazo de dólares não puder ser satisfeita mediante a liquidação de ativos na mesma moeda, as instituições de crédito da União terão de recorrer aos mercados de operações cambiais à vista ou de *swaps* cambiais a fim de converterem em dólares ativos líquidos em outras moedas. Tal aumenta o número de (investidores nos) mercados que precisam de funcionar numa situação de tensão, se bem que a capacidade para transacionar em múltiplos mercados possa igualmente ser considerada como mitigadora do risco. Desde meados de 2011, as tensões nos mercados por grosso do dólar também se repercutiram nos mercados de *swaps* cambiais (por exemplo, aumentando o custo da troca de euros por dólares);
- g) *As fricções em termos de fuso horário*: fenómeno que ficou patente durante a crise, os fornecedores de dólares não estavam dispostos a ceder fundos até terem uma ideia exata do seu saldo de liquidez diária, o que frequentemente ocorria a meio do dia nos Estados Unidos, quando os mercados europeus já estavam a fechar;
- h) *O entesouramento*: empresas e investidores internacionais procuram entesourar dólares em tempos de crise financeira, dado o seu papel como moeda de reserva mundial;
- i) *O acesso das pequenas instituições de crédito da União*: as grandes instituições de crédito da União ativas a nível internacional cedem aparentemente parte do seu financiamento por grosso a instituições de crédito de menor dimensão da União, as quais não têm acesso ou têm um acesso restrito aos mercados de financiamento em dólares. Por conseguinte, os problemas das grandes instituições de crédito da União podem repercutir-se rapidamente no resto do setor bancário;
- j) *Preocupações com o risco soberano*: os mercados discriminam entre as instituições de crédito da União com base na notação de crédito das mesmas e dos respetivos países de origem. Os problemas da dívida soberana afetam as instituições de crédito da União, sobretudo nos países que observam tensões nos mercados de dívida soberana, e as repercussões nas instituições de crédito da União com exposições significativas a dívida soberana podem provocar tensões no financiamento em geral e, em particular, no financiamento em dólares.

A análise realizada pelo CERS com base nos dados fornecidos pelas autoridades de supervisão nacionais revela que, num cenário de tensões graves, se verifica uma diferença significativa entre o financiamento em dólares de que as instituições de crédito da União necessitam e o efetivamente disponível. Utilizando as entradas e saídas contratuais denominadas em dólares, é possível obter uma medida rudimentar dessa diferença num período de 3, 6 e 12 meses. O quadro seguinte sintetiza os resultados da análise.

Quadro 1

Diferença acumulada no financiamento em dólares

Montantes (em mil milhões de EUR)	3 meses	6 meses	12 meses
Diferença acumulada	- 841	- 910	- 919
a) Com uma capacidade de compensação prudente	- 670	- 736	- 750
b) Com uma capacidade de compensação elegível	- 386	- 467	- 500
c) Com uma capacidade de compensação total	- 182	- 263	- 304

A primeira linha mostra a diferença acumulada ao longo dos três períodos, definida como as entradas em dólares menos as saídas na mesma moeda. A maior componente da diferença em termos líquidos diz respeito a prazos de vencimento muito curtos (inferiores a 3 meses), refletindo o caráter de curto prazo do financiamento em dólares.

As três linhas seguintes apresentam a dimensão da diferença acumulada, levando em conta a capacidade de compensação das instituições de crédito da União. São utilizadas três medidas da capacidade de compensação:

- a) A capacidade de compensação prudente inclui apenas numerário e reservas detidas nos bancos centrais (para além das reservas mínimas obrigatórias) e ativos soberanos ponderados a 0 %, elegíveis como garantia nas operações dos bancos centrais. Por conseguinte, esta medida conservadora refere-se, em teoria, aos ativos mais líquidos disponíveis para responder a saídas num cenário de tensões;

- b) A capacidade de compensação elegível compreende ativos elegíveis como garantia nas operações dos bancos centrais;
- c) A capacidade de compensação total abrange todos os ativos definidos como parte da capacidade de compensação, a qual poderá ser um indicador razoável da capacidade de responder a saídas em períodos normais, mas cujos elementos são menos líquidos em períodos de tensões financeiras.

Em comparação com estes valores, o recurso total às linhas de *swap* em dólares dos bancos centrais estabelecidas em 2008 ascendeu a cerca de 550 mil milhões de USD. Além disso, verificam-se disparidades entre os sistemas bancários nacionais: utilizando este método e estes dados, a escassez de dólares é relativamente reduzida em alguns países e muito mais elevada em outros. Como atrás descrito, trata-se de uma medida rudimentar, sendo possíveis outros métodos de cálculo.

II.2. Impacto na economia real no médio prazo

A estrutura do financiamento em dólares pode significar que existem vários canais através dos quais um choque ao nível desse financiamento pode, por via das instituições de crédito da União, ter repercussões na economia real no médio prazo. De um modo global, a avaliação do CERS sugere que a potencial importância deste fator é considerável. No entanto, para que unicamente este canal possa justificar o estabelecimento de limites aos desfasamentos de prazos de vencimento no financiamento em dólares, impõe-se realizar uma análise mais aprofundada com vista a determinar a dimensão do eventual impacto.

Os principais canais de risco apresentam-se como sendo os seguintes:

- a) *O custo do financiamento das instituições de crédito da União* e as repercussões na rentabilidade das mesmas. Alguma da informação recolhida pelo CERS junto do mercado sugere que a tendência das instituições de crédito da União para recorrerem a financiamento em dólares se deve ao facto de este ser, normalmente, mais barato de aceder e, se necessário, de trocar pela moeda desejada, do que o financiamento direto nesta última. Atualmente, qualquer impacto na rentabilidade das instituições de crédito da União pode reduzir a sua capacidade de disponibilizarem crédito às empresas e famílias europeias e/ou dificultar a sua transição para o quadro previsto nos Acordos de Basileia III ⁽¹⁾. Uma análise muito preliminar, levada a cabo pelo CERS, para determinar o possível custo sugere que este poderá não ser significativo e cingir-se ao custo de prolongar o prazo do financiamento ou de aceder diretamente a euros ou libras esterlinas, em vez da aquisição de dólares para posterior troca por essas moedas. A análise feita é, porém, forçosamente muito parcial, dada a qualidade e a cobertura dos dados disponibilizados ao CERS. Antes de se retirar conclusões mais firmes, seria necessária uma análise mais aprofundada;
- b) *A disponibilização de financiamento pelas instituições de crédito da União*: a informação fornecida pelas autoridades de supervisão indica que, até recentemente, muitas das grandes instituições de crédito da União recorriam a mercados de financiamento em dólares amplos e profundos para, em parte, financiarem as atividades nessa moeda das empresas europeias (por exemplo, empresas ativas nos domínios aeroespacial, do transporte marítimo, do comércio de matérias-primas e do financiamento do comércio). Existe alguma preocupação quanto à possibilidade de uma tentativa de limitar o acesso a financiamento em dólares poder vir a reduzir a capacidade de as instituições de crédito da União financiarem esses ativos e, por conseguinte, disponibilizarem crédito a sociedades não financeiras. Outras instituições de crédito não pertencentes à União com um acesso mais natural a dólares poderão ter capacidade para assumir essa atividade. Contudo, tal poderá acarretar de novo o risco de uma retração rápida das mesmas numa situação de crise («preferência nacional»);
- c) *O impacto de qualquer desalavancagem em grande escala*, em que as instituições de crédito da União procuram vender ativos em dólares para reembolso de financiamento na mesma moeda. Tal poderia ter um impacto na disponibilização de fundos à economia real, mas também na solvência das instituições de crédito da União, caso eventuais grandes vendas baixem os preços dos ativos através dos mecanismos de avaliação a preços de mercado. Por exemplo, informação atual do mercado sugere que os investidores esperam que o preço dos ativos em dólares desça, em virtude de várias instituições de crédito da União os estarem a tentar vender. De facto, a venda ou a não renovação de ativos em dólares pode também revelar-se difícil, quando várias instituições de crédito tomam essa decisão ao mesmo tempo, com o risco de efeitos de repercussão. Além disso, as instituições de crédito da União poderão divisar outros métodos para reduzirem a sua necessidade de financiamento em dólares, por exemplo, procedendo à dissolução de posições nos mercados de capitais ou vendendo ativos líquidos.

II.3. Possíveis mitigadores

Face aos problemas observados após o colapso do Lehman Brothers, as instituições de crédito da União e as autoridades de supervisão adotaram medidas destinadas a mitigar os riscos de liquidez e de financiamento em geral. As instituições de crédito da União procuraram melhorar as suas estruturas de financiamento nos últimos anos e os bancos centrais disponibilizaram liquidez em dólares para atenuar as tensões nos mercados de financiamento nessa moeda. Os principais mitigadores dos riscos decorrentes do financiamento de curto prazo em dólares incluem aparentemente:

⁽¹⁾ Ver Comité de Basileia de Supervisão Bancária, *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*, dezembro de 2010 (edição revista, junho de 2011); *Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*, dezembro de 2010. Ambos os documentos são disponibilizados em língua inglesa no sítio do BIS (<http://www.bis.org>).

- a) *A maior liquidez em dólares*: as reservas de numerário das instituições de crédito da União junto do Sistema de Reserva Federal são mais elevadas do que antes, embora, recentemente, se tenham registado algumas reduções. Dada a orientação de política monetária adotada pelos Estados Unidos, deteta-se, em certa medida, que a liquidez em dólares é mais elevada do que anteriormente. Porém, tal não significa que, em caso de crise, se verificaria uma redistribuição de dólares pelo sistema financeiro;
- b) *O aumento do financiamento em dólares com garantia*: algumas instituições de crédito da União reagiram à cessação do financiamento de curto prazo sem garantia aumentando o recurso a financiamento em dólares com garantia (acordos de recompra) e a *swaps* EUR/USD. Todavia, a capacidade dos acordos de recompra restringe-se ao montante dos ativos líquidos de curto prazo de elevada qualidade que podem ser apresentados como garantia;
- c) *A desalavancagem de ativos em dólares*: várias instituições de crédito da União aceleraram a desalavancagem dos seus saldos em dólares, após as preocupações quanto às suas detenções de dívida soberana terem tornado os FMM dos Estados Unidos mais relutantes em lhes concederem fundos. O principal canal de desalavancagem é a eliminação de ativos de longa data em dólares. No entanto, como atrás exposto, esta desalavancagem pode ter consequências indesejadas, caso desencadeie uma venda de ativos em dólares e limite a capacidade das instituições de crédito da União de disponibilizarem crédito à economia real;
- d) *O apoio dos bancos centrais em termos de liquidez*: o Sistema de Reserva Federal, o BCE, o Bank of England e os bancos centrais da Suíça e do Canadá anunciaram, em junho de 2011, o prolongamento dos acordos temporários de *swap* de liquidez em dólares até agosto de 2012. Em 15 de setembro de 2011, anunciaram também que realizariam três operações de cedência de liquidez em dólares com um prazo de aproximadamente 3 meses, abrangendo o final do ano. Estas medidas contribuíram para atenuar as tensões nos mercados de financiamento em dólares e para assegurar as necessidades de financiamento nessa moeda das instituições de crédito da União. As linhas de *swap* cambial dos bancos centrais, mesmo quando não utilizadas, parecem proporcionar segurança aos participantes no mercado e, nessa medida, apoiar o funcionamento dos mercados de *swaps* cambiais. Existe, contudo, o risco moral de, assim, as instituições de crédito da União evitarem passar para uma estrutura de financiamento mais robusta, ainda que o preço das facilidades em questão vise, em parte, mitigar tal risco;
- e) *A infraestrutura do mercado de swaps cambiais*: os participantes no mercado referiram a atual infraestrutura que apoia o bom funcionamento dos mercados de *swaps* cambiais, nomeadamente o CLS e as práticas que envolvem alinhar os prazos de vencimento dos *swaps* com o financiamento subjacente.

Alguns destes mitigadores já contribuíram, em certa medida, para a melhoria do financiamento e das posições de liquidez em dólares das instituições de crédito da União no curto prazo e ajudaram estas últimas a enfrentar as recentes tensões substanciais nos mercados de financiamento nessa moeda. No entanto, para além destes mitigadores, é provável que seja necessária uma abordagem mais estruturada no médio prazo, a fim de evitar uma repetição das tensões observadas nos mercados de financiamento em dólares em 2008 e 2011;

- f) *Os planos de financiamento de contingência*: entre os instrumentos concebidos para mitigar os riscos de financiamento em dólares no médio prazo encontram-se os planos de financiamento de contingência. Como parte do seu exercício de compilação de dados, o CERS recolheu, junto das autoridades de supervisão nacionais, informação sobre as medidas de gestão tomadas pelas instituições de crédito da União nos seus planos de financiamento de contingência, com vista a fazer face a choques no financiamento em dólares. As medidas de gestão revelaram-se comuns entre os países que reportaram que as instituições de crédito da União as consideraram explicitamente. Podendo ser aplicadas em conjunto ou separado, dependendo da natureza e gravidade do choque, essas medidas incluem: a redução (venda ou não renovação) de ativos que requerem financiamento em dólares/redução de empréstimos; o recurso aos mercados de *swaps* cambiais e de operações cambiais à vista a fim de utilizar outras moedas para obter dólares; a venda ou a realização de acordos de recompra envolvendo os amortecedores de liquidez; o recurso às facilidades dos bancos centrais (a facilidade de cedência de liquidez em dólares oferecida pelo BCE e a facilidade de desconto do Sistema de Reserva Federal).

Algumas destas medidas acarretam riscos específicos. Em particular, o recurso em grandes volumes ao mercado de operações cambiais à vista apresenta-se como um efeito sinalizador nocivo. A redução das necessidades de financiamento em dólares (mediante a venda ou a não renovação de ativos) poderá também revelar-se difícil, se várias instituições de crédito da União tomarem essa decisão ao mesmo tempo, com o risco de efeitos de repercussão, como atrás exposto. As autoridades de supervisão que consideraram que o financiamento em dólares era uma parte importante do respetivo setor bancário reportaram que a maioria das instituições de crédito da União tinha acesso às facilidades de liquidez do Sistema de Reserva Federal. Não obstante, as autoridades de supervisão de vários países referiram que os planos das respetivas instituições de crédito não continham opções explícitas em caso de choques no financiamento em dólares. Tal constitui uma insuficiência grave, atendendo às atuais condições do mercado, sobretudo se tal for o caso das instituições de crédito da União que recorrem de forma considerável a financiamento de curto prazo em dólares.

Significativamente, o CERS registou em geral que as importantes lacunas em termos de dados ao nível da União, as quais limitaram a sua capacidade de analisar o possível impacto dos riscos do financiamento em dólares, representam um risco básico. Tal é sobretudo válido para a compreensão do perfil dos ativos denominados em dólares. Algumas das recomendações na secção seguinte visam, em parte, uma melhoria da qualidade dos dados para subsequente análise.

III. RECOMENDAÇÕES DO CERS

OBJETIVOS DE POLÍTICA

As recomendações do CERS incidem sobre o visível risco de liquidez de curto prazo existente ao nível da União e o potencial risco de médio prazo para a economia real da mesma. Nessa medida, visam evitar tensões semelhantes no financiamento em dólares das instituições de crédito da União numa próxima crise financeira e não resolver os correntes problemas.

Além disso, dado o financiamento por grosso de curto prazo ser utilizado para financiar atividades e ativos de mais longo prazo, quando se aborda a questão das fragilidades decorrentes de um desfasamento de prazos de vencimento em dólares, é necessário prestar a devida atenção às ligações com outros aspetos de política. Com vista a assegurar que quaisquer recomendações em termos do financiamento em dólares sejam compatíveis, importa refletir sobre os seguintes aspetos:

- a) *O financiamento por grosso de curto prazo*: o recurso a financiamento em dólares integra-se na questão mais abrangente da dependência e utilização de financiamento por grosso de curto prazo por parte das instituições de crédito da União. Contudo, pelas razões enunciadas na Secção II.1, cria provavelmente mais riscos para as autoridades responsáveis pela supervisão da estabilidade financeira do que o financiamento de curto prazo em geral;
- b) *A diversificação das fontes de financiamento*: como parte integrante da melhoria da capacidade de resistência dos seus mercados de financiamento, encoraja-se as instituições de crédito da União a diversificarem as fontes de financiamento, o que, na prática, significa procurar investidores numa série de zonas geográficas e moedas. Qualquer política de limitação dos desfasamentos de prazos de vencimento no financiamento em dólares precisa de ser compatível com as políticas adotadas neste domínio;
- c) *A estrutura bancária internacional/um «credor de último recurso» a nível mundial*: um dos impulsionadores de quaisquer potenciais limites aplicáveis a desfasamentos de prazos de vencimento no financiamento em dólares — ou em moeda estrangeira, de uma forma mais geral — advém do reconhecimento de que, no momento atual, os bancos centrais normalmente asseguram liquidez apenas na moeda nacional, ou seja, não existe um «credor de último recurso» a nível mundial. As linhas de *swap* em dólares entre o Sistema de Reserva Federal e alguns bancos centrais poderão ser temporárias ou poderá não ser possível recorrer a elas permanentemente. Na ausência de um «credor de último recurso», poderá ser benéfico limitar a exposição das instituições de crédito da União a riscos de liquidez em dólares ou, mais em geral, em moedas estrangeiras. Todavia, há quem argumente que tal medida inverteria a tendência para um sistema bancário mais globalizado;
- d) *A política de divulgação de informação*: a divulgação, pelas instituições de crédito da União, de dados relativos a liquidez e financiamento é geralmente muito reduzida, em comparação com informação sobre o capital e outras demonstrações da respetiva situação financeira. Os argumentos a favor e contra são, com frequência, ensaiados em vários outros fóruns internacionais e não foram debatidos em pormenor pelo CERS. Na perspetiva deste, a fim de promover a disciplina do mercado, qualquer discussão sobre os méritos de divulgar métricas da capacidade de resistência no que toca a financiamento e liquidez deve também considerar a publicação de indicadores do recurso a financiamento de curto prazo e a desfasamentos de prazos de vencimento em dólares ou moedas estrangeiras.

III.1. Recomendação A — Acompanhamento do financiamento e da liquidez em dólares

Recomenda-se às autoridades de supervisão nacionais que:

1. No âmbito das suas funções de acompanhamento das posições globais de financiamento e de liquidez das instituições de crédito, acompanhem de perto os riscos de financiamento e de liquidez em dólares assumidos pelas instituições de crédito. As autoridades de supervisão nacionais devem, nomeadamente, controlar:
 - a) O desfasamento de prazos entre ativos e passivos denominados em dólares;
 - b) As concentrações de financiamento discriminadas por tipo de contraparte, prestando especial atenção às contrapartes em operações de curto prazo;
 - c) A utilização de *swaps* cambiais de dólares (incluindo *swaps* de taxa de juro de divisas); e
 - d) As exposições intragrupo.
2. Considerem, antes que as exposições ao risco de financiamento e de liquidez em dólares atinjam níveis excessivos, a hipótese de:
 - a) Encorajarem as instituições de crédito a tomarem medidas de gestão adequada dos riscos decorrentes do desfasamento de prazos entre ativos e passivos em dólares;

- b) Limitarem as exposições, evitando paralelamente uma dissolução desordenada das atuais estruturas de financiamento.

III.1.1. *Fundamentos económicos*

Um acompanhamento e um controlo mais atentos ajudariam as autoridades a entender melhor a evolução do financiamento em dólares. Ajudá-las-iam também a encorajar as instituições de crédito a tomar as medidas preventivas necessárias para corrigir distorções na gestão do risco e limitar exposições excessivas. De um ponto de vista macroprudencial, é importante que tal seja realizado ao nível do setor bancário, assim como ao nível das empresas individuais.

O custo mais reduzido do financiamento de curto prazo em comparação com o de longo prazo pode suscitar um risco moral, ou seja, as empresas não avaliarem adequadamente o custo de uma cobertura contra o risco de problemas nos mercados de *swaps* cambiais. Se as instituições de crédito esperarem a intervenção das autoridades públicas em situações de mercado adversas, poderão recorrer excessivamente a financiamento de curto prazo em dólares. O objetivo da recomendação é assegurar que as autoridades conheçam a exposição do respetivo setor bancário a este risco, a fim de compreenderem melhor os níveis de cobertura previstos e o potencial risco moral. Outro objetivo é consciencializar as instituições de crédito para as preocupações das autoridades e influenciar assim o seu comportamento atual.

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

As vantagens decorrentes desta recomendação são:

- a) Um acompanhamento atento constitui um pré-requisito para identificar a acumulação de exposições a riscos excessivos de financiamento em dólares e permitir a tomada de medidas preventivas para fazer face a potenciais riscos sistémicos;
- b) Ao aumentar a consciencialização das empresas para o facto de as autoridades de supervisão nacionais estarem a controlar a situação, é possível que reduza o risco moral de as instituições de crédito confiarem no financiamento em dólares.

Existem, no entanto, desvantagens:

- a) O controlo das fontes de financiamento em dólares por categoria de contraparte poderá não ser viável, por exemplo, nos casos em que os títulos são emitidos através de um intermediário;
- b) A melhoria dos processos de supervisão implicará custos para as autoridades de supervisão.

III.1.3. *Seguimento*

III.1.3.1. *Prazos*

As autoridades de supervisão nacionais devem informar o CERS até 30 de junho de 2012 sobre as medidas tomadas em resposta a esta recomendação.

III.1.3.2. *Critérios de observância*

Os critérios de observância definidos são:

- a) O acompanhamento das condições de financiamento e de liquidez no setor bancário, incluindo no mínimo: i) as fontes e utilizações do financiamento em dólares; ii) o desfasamento de prazos de vencimento entre ativos e passivos em dólares face ao entre ativos e passivos na moeda nacional, no que diz respeito aos escalões de prazos mais importantes ⁽¹⁾, ⁽²⁾; iii) as responsabilidades relativas a financiamento em dólares para cada uma das categorias de contraparte significativas (para este efeito, as autoridades de supervisão nacionais devem dar o seu parecer sobre a viabilidade de um acompanhamento regular destes tipos de concentração de contrapartes); iv) o recurso aos mercados de *swaps* cambiais de dólares; v) exposições intragrupo;
- b) A restrição das exposições, sempre que haja probabilidade de os riscos de liquidez e de financiamento se tornarem excessivos.

III.1.3.3. *Comunicação sobre o seguimento*

O relatório deve fazer referência a todos os critérios de observância e incluir:

- a) Os processos em vigor para acompanhar os riscos de financiamento e de liquidez em dólares;
- b) Os indicadores definidos nos critérios de observância;
- c) Quando relevante, os limites aplicáveis à exposição aos riscos de financiamento e de liquidez.

⁽¹⁾ Os escalões de prazos deverão ser definidos por cada autoridade de supervisão nacional.

⁽²⁾ Este indicador corresponde ao instrumento de acompanhamento III.1 relativo a desfasamentos de prazos contratuais, previsto no Acordo de Basileia III. Ver *Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*, dezembro de 2010, p. 32-33, disponível em língua inglesa no sítio do BIS (<http://www.bis.org>).

III.2. Recomendação B — Planos de financiamento de contingência

Recomenda-se às autoridades de supervisão nacionais que:

1. Assegurem a previsão pelas instituições de crédito, nos seus planos de financiamento de contingência, de medidas de gestão para lidar com choques no financiamento em dólares que levem em conta a viabilidade de tais medidas no caso de mais do que uma instituição de crédito optar por tomar tais medidas em simultâneo. No mínimo, os planos de financiamento de contingência devem indicar as fontes de financiamento de contingência disponíveis no caso de uma redução da oferta de diferentes categorias de contrapartes;
2. Avaliem a viabilidade, ao nível do setor bancário, das medidas de gestão a incluir nos planos de financiamento de contingência. Se a tomada simultânea de medidas pelas instituições de crédito for considerada suscetível de criar riscos sistémicos, recomenda-se às autoridades de supervisão nacionais que proponham uma atuação tendente a diminuir tais riscos e o impacto dessas medidas na estabilidade do setor bancário da União.

III.2.1. Fundamentos económicos

As instituições de crédito devem compreender os riscos especificamente associados ao seu financiamento em dólares e prevenir-se contra possíveis perturbações ou condições adversas. Esta recomendação deverá assegurar que, no curto prazo, as instituições de crédito com um financiamento em dólares significativo disponham de um mínimo de procedimentos de contingência, com vista a evitar um agravamento dos problemas de financiamento em situações extremas.

Se os planos de financiamento de contingência resultarem em respostas idênticas ou semelhantes das instituições de crédito a choques nos mercados de financiamento em dólares, poderão surgir novos problemas sistémicos como consequência das perturbações no mercado. Por exemplo, se um grande número de instituições de crédito planear vender um determinado tipo de ativo líquido ou recorrer a um canal de financiamento específico num período de tensões nos mercados de financiamento em dólares, a viabilidade dessas formas de financiamento de continência poderá ficar em causa.

III.2.2. Avaliação, incluindo vantagens e desvantagens

As vantagens decorrentes desta recomendação são:

- a) Ao disporem de planos de contingência para o financiamento em dólares, as instituições de crédito reduziriam a necessidade de respostas desconexas a perturbações nos mercados de financiamento nessa moeda;
- b) Tais planos ajudariam também as instituições de crédito a avaliarem e internalizarem os custos de uma crise ou de outras perturbações possíveis no financiamento em dólares, quando tomam decisões de financiamento;

Existem, no entanto, desvantagens:

- c) Caso os planos de financiamento de contingência desencadeiem muitas reações semelhantes por parte de instituições de crédito que enfrentem problemas de financiamento em dólares a vários níveis, o resultado poderá ser um agravamento dos riscos sistémicos, devido à concentração de soluções de financiamento de contingência;
- d) Não se sabe ao certo se, na prática, existem quaisquer medidas de contingência, para além de determinadas intervenções das autoridades públicas, passíveis de permanecer eficazes, particularmente face a uma crise de confiança generalizada nos mercados de financiamento em dólares.

III.2.3. Seguimento

III.2.3.1. Prazos

Os destinatários devem informar o CERS até 30 de junho de 2012 sobre as medidas tomadas em resposta a esta recomendação.

III.2.3.2. Critérios de observância

Os critérios de observância definidos são:

- a) A elaboração pelas instituições de crédito de planos de contingência para o financiamento em dólares, nos casos em que as autoridades de supervisão nacionais considerem que o dólar desempenha um papel significativo como moeda de financiamento;
- b) A avaliação desses planos por parte das autoridades de supervisão, a fim de determinarem a probabilidade de uma crise desencadear um grande número de respostas análogas, passíveis de agravar ainda mais a situação;
- c) A redução da probabilidade de um agravamento dos riscos sistémicos, devido a planos de financiamento de contingência em dólares semelhantes entre instituições de crédito importantes.

III.2.3.3. Comunicação sobre o seguimento

O relatório deve fazer referência a todos os critérios de observância e incluir:

- a) As medidas de supervisão tomadas para assegurar que as instituições de crédito relevantes dispõem de planos de financiamento de contingência para o financiamento em dólares;
- b) Os possíveis problemas sistémicos identificados na análise dos planos de financiamento de contingência e as medidas de supervisão adotadas para responder a esses problemas.

AValiação Global das Medidas de Política

As recomendações visam evitar no futuro um nível de tensão no financiamento em dólares idêntico ao observado pelas instituições de crédito da União nas crises financeiras de 2008 e 2011.

Um importante benefício é o facto de ajudarem as autoridades de supervisão nacionais e a Autoridade Bancária Europeia a identificarem melhor a acumulação de riscos excessivos em termos de financiamento em dólares, permitindo-lhes tomar medidas preventivas para fazer face a potenciais riscos sistémicos.

As recomendações foram concebidas de forma a reduzir o risco moral no que respeita às instituições de crédito da União, assegurando que estas avaliem adequadamente e internalizem os custos de uma cobertura contra o risco de tensões no financiamento. Se as instituições de crédito da União esperarem a intervenção das autoridades públicas em situações de mercado adversas, tal poderá contribuir para um recurso excessivo a financiamento de curto prazo em dólares. A melhoria das políticas de acompanhamento e supervisão ajudará as autoridades a conhecerem melhor a exposição do setor bancário aos riscos de financiamento e de liquidez em dólares e o potencial risco moral.

A execução de planos de financiamento de contingência facilitará a concretização do objetivo de internalização dos riscos do financiamento em dólares das instituições de crédito da União e de reforço da capacidade de resistência das mesmas a tensões nos mercados de financiamento nessa moeda, ao reduzir a necessidade de respostas desconexas a perturbações nesses mercados. Do ponto de vista macroprudencial, é importante que as recomendações visem atenuar os riscos sistémicos decorrentes de uma atuação simultânea das instituições de crédito da União face a tensões no mercado, sendo assim evitada uma dissolução desordenada de estruturas de financiamento.

Para todas as recomendações expostas, os benefícios da sua implementação são superiores aos custos. Os principais ónus são os custos de observância para as autoridades de supervisão nacionais associados às exigências de reporte e acompanhamento mais abrangentes e os requisitos de supervisão mais rigorosos a cumprir pelas instituições de crédito da União.

ANEXO

EXERCÍCIO VOLUNTÁRIO DE COMPILAÇÃO DE DADOS SOBRE O FINANCIAMENTO DAS INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO DA UNIÃO DENOMINADO EM DÓLARES

A informação recolhida pelo Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) no contexto de um exercício de compilação de dados que envolveu as autoridades de supervisão nacionais incluiu dois modelos de dados e um questionário. O primeiro modelo de dados (Modelo A) baseou-se no modelo de avaliação do risco de liquidez utilizado em 2011 pela Autoridade Bancária Europeia e incluía informação sobre entradas e saídas de numerário, capacidade de compensação e planos de financiamento, desagregados por prazo. O segundo modelo (Modelo B) centrou-se na situação financeira das instituições de crédito da União, especificamente em relação a ativos e passivos denominados em dólares, sendo mais adaptado às necessidades do CERS. Adicionalmente, foi elaborado um questionário destinado a fornecer dados qualitativos sobre o recurso das instituições de crédito da União a financiamento em dólares, bem como informação das autoridade de supervisão sobre a matéria.

O pedido de informações foi dirigido a todos os Estados-Membros e pretendia recolher dados na base do melhor esforço, de forma a cobrir, no mínimo, instituições de crédito da União com saldos significativos de responsabilidades em dólares (ou seja, pelo menos 5 % do total do passivo). O exercício de recolha de dados abarcou instituições de crédito de 17 Estados-Membros. Os seguintes países optaram por não participar no exercício: Bulgária, República Checa, Estónia, Irlanda, Hungria, Polónia, Portugal, Eslovénia e Finlândia. A informação podia ser comunicada numa base individual para cada instituição. Alternativamente, podia ser agregada a nível nacional, desde que o agregado incluisse dados de, pelo menos, três instituições. Dados confidenciais sobre instituições de crédito específicas foram tornados anónimos, agrupando a informação relativa a três ou mais instituições.

Os dados do Modelo A, que na maioria dos casos reproduzem os já comunicados no contexto da avaliação do risco de liquidez conduzida pela Autoridade Bancária Europeia, referem-se a posições no final de dezembro de 2010. Com algumas exceções, a data de reporte para o Modelo B, relativamente ao qual os dados foram recolhidos apenas para efeitos da análise do CERS, é o final de junho de 2011 (ver Quadro).

*Quadro***Síntese da amostra de recolha de dados para o Modelo B**

Estado-Membro	Número de instituições de crédito da União incluídas na amostra	Quota do setor bancário nacional da amostra	Tipo de contas	Período de referência
BE	2	33 %	Não consolidadas	junho de 2011
DE	8	31 %	Não consolidadas	junho de 2011
DK	1		Consolidadas	dezembro de 2010
ES	2	22 %	Consolidadas e subconsolidadas	dezembro de 2010/junho de 2011
FR	3	72 %	Consolidadas	junho de 2011
GR	3	63 %	Consolidadas	março de 2011
IT	2	50 %	Consolidadas	dezembro de 2010
LU	76	95 %	Não consolidadas	junho de 2011
LV	14	40 %	Não consolidadas	janeiro de 2011
MT	12	76 %	Consolidadas	junho de 2011
NL	2	58 %	Consolidadas	dezembro de 2010/junho de 2011
SE	4	91 %	Consolidadas	junho de 2011
SK	31	98 %	Não consolidadas	junho de 2011

Estado-Membro	Número de instituições de crédito da União incluídas na amostra	Quota do setor bancário nacional da amostra	Tipo de contas	Período de referência
UK	3	72 %	Consolidadas	julho de 2011
Total	163	48 %	—	—

Fonte: CERS e cálculos dos Estados-Membros.

Notas: Os dados relativos à Bélgica, Alemanha, Luxemburgo, Letónia e Eslováquia são numa base não consolidada e não incluem informação referente a filiais e sucursais nos Estados Unidos de instituições de crédito da União. A quota das instituições de crédito da União, incluídas na amostra, no total de ativos consolidados do setor bancário da União corresponde ao valor calculado no final de 2010. No caso de Malta, a proporção refere-se ao conjunto do setor bancário (incluindo instituições de crédito estrangeiras). Para a Alemanha, o Luxemburgo e a Letónia, refere-se ao total de ativos não consolidados do setor das instituições financeiras monetárias residentes, em junho de 2011.