

I

(Resoluções, recomendações e pareceres)

RECOMENDAÇÕES

COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÉMICO

RECOMENDAÇÃO DO COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÉMICO
de 4 de abril de 2013
relativa a objetivos intermédios e instrumentos de política macroprudencial
(CERS/2013/1)
(2013/C 170/01)

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 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⁾, nomeadamente o seu artigo 15.º, n.º 3, alínea e) e os seus artigos 18.º a 20.º,

Considerando o seguinte:

- (1) A estabilidade financeira é uma condição prévia para a concessão de crédito pelo sistema financeiro para apoio de um crescimento económico sustentável. A crise financeira revelou claramente a necessidade de uma supervisão macroprudencial que mitigue e previna o risco sistémico no sistema financeiro. O objetivo da presente recomendação é dar o próximo passo necessário para se chegar a uma supervisão macroprudencial operacional.
- (2) A resiliência contra riscos sistémicos na União depende da criação de um quadro de política macroprudencial que opere em conjunto com a supervisão microprudencial. Esta recomendação vem no seguimento da Recomendação CERS/2011/3 do Comité Europeu do Risco

Sistémico, de 22 de dezembro de 2011, relativa ao mandato macroprudencial das autoridades nacionais ⁽³⁾, elaborando objetivos intermédios e instrumentos de política macroprudencial.

- (3) A Recomendação CERS/2011/3 exige que os Estados-Membros designem uma autoridade responsável pela condução da política macroprudencial. Da mesma forma, o novo quadro proposto que cria os requisitos prudenciais aplicáveis às instituições de crédito [a seguir «DRFP IV/RRFP» (CRD IV/CRR)] requer que os Estados-Membros definam uma autoridade designada responsável por tomar as medidas necessárias para evitar ou mitigar o risco sistémico ou riscos macroprudenciais que representem uma ameaça para a estabilidade financeira a nível nacional ⁽⁴⁾.
- (4) A política macroprudencial tem por objetivo principal contribuir para a preservação da estabilidade do sistema financeiro no seu conjunto, nomeadamente através do reforço da resiliência do setor financeiro, e reduzir a acumulação de riscos sistémicos, assegurando assim uma contribuição sustentável do setor financeiro para o crescimento económico. A Recomendação CERS/2011/3 refere-se à identificação de objetivos intermédios da

⁽¹⁾ JO L 331 de 15.12.2010, p. 1.

⁽²⁾ JO C 58 de 24.2.2011, p. 4.

⁽³⁾ JO C 41 de 14.2.2012, p. 1.

⁽⁴⁾ Proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa ao acesso à atividade das instituições de crédito e à supervisão prudencial das instituições de crédito e empresas de investimento e que altera a Diretiva 2002/87/CE do Parlamento Europeu e do Conselho relativa à supervisão complementar de instituições de crédito, empresas de seguros e empresas de investimento de um conglomerado financeiro [COM(2011) 453 final] e proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo a requisitos prudenciais aplicáveis às instituições de crédito e às empresas de investimento [COM(2011) 452 final].

política como especificações operacionais do objetivo principal. Identificar objetivos intermédios torna a política macroprudencial mais operacional, transparente e responsável, e fornece uma base económica para a seleção de instrumentos.

- (5) Além disso, a eficácia da política macroprudencial na União depende do estabelecimento de um conjunto de instrumentos macroprudenciais a serem eficazmente aplicados pelas autoridades macroprudenciais relevantes, guiadas por um conjunto de indicadores e acompanhadas por peritos. As autoridades macroprudenciais devem ter sob seu controlo direto, ou subordinados aos seus poderes de recomendação, os instrumentos macroprudenciais necessários, nomeadamente um ou mais instrumentos para cada objetivo intermédio de política macroprudencial. Os instrumentos próprios para o reforço das posições de política macroprudencial devem ser flexibilizados, se tal for considerado adequado para estabilizar o ciclo financeiro. Os instrumentos macroprudenciais poderiam ser aplicados a categorias gerais ou específicas de riscos, incluindo-se nestes últimos, por exemplo, o risco de exposição a determinadas moedas estrangeiras.
- (6) Na sua carta ao Conselho, à Comissão Europeia e ao Parlamento Europeu, de 29 de março de 2012, o Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) manifestou a sua opinião sobre a capacidade das autoridades macroprudenciais para implementarem os instrumentos macroprudenciais, conforme definido na DRFP IV/RRFP. O CERS sublinhou, em especial, que as autoridades macroprudenciais, tanto a nível nacional como da União, necessitam de ter poderes discricionários para restringir temporariamente a calibragem de uma gama diversa de requisitos do Pilar I e para exigir informações adicionais. Esses requisitos incluem níveis agregados de capital, exigências de liquidez e limites a grandes exposições e a alavancagem, assim como os requisitos de capital visando setores individuais ou cobrindo vulnerabilidades específicas nas diferentes partes do balanço dos bancos.
- (7) A DFP IV/RRFP, apesar de ter um enfoque primário microprudencial, também prevê um conjunto de instrumentos macroprudenciais a serem aplicados, em certas condições, pela autoridade macroprudencial relevante. Esta recomendação sugere uma lista indicativa de instrumentos (incluindo mas não se limitando aos previstos no RFP IV/CRR) que os Estados-Membros poderão atribuir às autoridades macroprudenciais para a prossecução dos objetivos intermédios identificados, embora não impeça os Estados-Membros de empregarem instrumentos adicionais.
- (8) Além disso, as autoridades macroprudenciais devem desenvolver uma estratégia política geral quanto à aplicação de instrumentos macroprudenciais para promover a tomada de decisões e a comunicação da política macroprudencial, assim como a responsabilização pela mesma.
- (9) A eficácia da política macroprudencial também depende da coordenação entre os Estados-Membros quanto à aplicação de instrumentos macroprudenciais a nível nacional. Embora a política macroprudencial venha a ter, em geral, repercussões positivas substanciais a nível transnacional, ocasionalmente podem verificar-se repercussões negativas

a nível transnacional. As autoridades macroprudenciais devem avaliar a importância do impacto líquido de tais repercussões positivas e negativas a nível transnacional, também para preservar o mercado único. O CERS irá considerar as potenciais repercussões da política macroprudencial a nível transnacional e, sem prejuízo das disposições relevantes do direito da União, irá promover um quadro de coordenação adequado para resolver essas questões.

- (10) Ao longo do tempo, e à medida que as autoridades forem avaliando a eficácia dos diferentes instrumentos macroprudenciais, os objetivos políticos intermédios e/ou instrumentos macroprudenciais poderão ser revistos, também para se levarem em conta eventuais riscos novos para a estabilidade financeira. Isso requer uma avaliação periódica da adequação dos objetivos políticos intermédios estabelecidos e dos instrumentos macroprudenciais.
- (11) O quadro legislativo da União, atual e proposto, caracteriza-se por um conjunto complexo e diversificado de normas macroprudenciais que muito beneficiariam de simplificação e coerência geral em futuras revisões. As instituições da União também podem considerar a inclusão de instrumentos macroprudenciais em legislação referente a outras áreas do setor financeiro que não o setor bancário.
- (12) Tendo em vista alcançar uma aplicação coerente dos instrumentos macroprudenciais e para assegurar a supervisão macroprudencial por toda a União, o CERS pode considerar emitir orientações para a aplicação dos instrumentos macroprudenciais em futuras recomendações suas às autoridades macroprudenciais.
- (13) Os decisores políticos, dentro e fora da Europa, estão a avaliar as vantagens e desvantagens de um conjunto ainda maior de possíveis instrumentos para prevenir ou mitigar riscos sistémicos, e ainda reformas legislativas para garantir a segregação de riscos (*ring-fencing*) no sistema financeiro. O CERS vai continuar a analisar a eficácia e a eficiência de outros instrumentos que estão em discussão como parte do quadro de política macroprudencial.
- (14) A proposta de Regulamento do Conselho que estabelece um mecanismo de supervisão única (SSM) ⁽¹⁾, conforme acordada pelo Conselho em 12 de dezembro de 2012, confere ao Banco Central Europeu (BCE) o poder de aplicar, se necessário, requisitos mais elevados para os amortecedores de capital do que os aplicados pelas autoridades competentes ou designadas dos Estados-Membros participantes, assim como o poder de aplicar medidas mais rigorosas destinadas a enfrentar os riscos sistémicos ou macroprudenciais, de acordo com os procedimentos estabelecidos no âmbito do RFP IV/CRR e nos casos especialmente previstos na legislação relevante da União. O CERS tem como objetivo cooperar com o BCE

⁽¹⁾ Proposta de Regulamento do Conselho que confere ao Banco Central Europeu atribuições específicas no que diz respeito às políticas relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito [COM(2012) 511 final].

e com as autoridades nacionais competentes que compõem o MUS, bem como com as Autoridades Europeias de Supervisão e outros membros do CERS, para o exercício de um conjunto coerente de políticas macroprudenciais na União Europeia.

- (15) Esta recomendação não afeta os mandatos de política monetária, nem o papel dos bancos centrais na União Europeia enquanto entidades responsáveis pela fiscalização das infraestruturas de pagamento, compensação e liquidação.
- (16) As recomendações do CERS são publicadas depois de o Conselho Geral ter informado o Conselho da sua intenção de o fazer e de ter concedido a este último a oportunidade de as comentar,

ADOPTOU A PRESENTE RECOMENDAÇÃO:

SECÇÃO 1

RECOMENDAÇÕES

Recomendação A — Definição de objetivos intermédios

Recomenda-se às autoridades macroprudenciais:

1. que definam e prossigam objetivos intermédios de política macroprudencial referentes à globalidade do respetivo sistema financeiro nacional. Esses objetivos intermédios devem atuar como especificações operacionais para se atingir o objetivo principal da política macroprudencial, que é contribuir para a preservação da estabilidade do sistema financeiro no seu conjunto, nomeadamente através do reforço da resiliência do setor financeiro, e reduzir a acumulação de riscos sistémicos, assegurando assim uma contribuição sustentável do setor financeiro para o crescimento económico. Isso implica, entre outras coisas, flexibilizar instrumentos que já antes foram utilizados para reforçar a orientação da política macroprudencial;
2. Esses objetivos de política macroprudencial devem incluir:
 - a) mitigar e prevenir o crescimento excessivo do crédito e alavancagem;
 - b) atenuar e prevenir o excessivo desfasamento de prazos e falta de liquidez do mercado;
 - c) limitar as concentrações de exposições diretas e indiretas;
 - d) limitar o impacto sistémico de incentivos desalinados, tendo em vista reduzir o risco moral;
 - e) reforçar a resiliência das infraestruturas financeiras;
3. avaliar a necessidade de novos objetivos intermédios, com base em falhas de mercado subjacentes e características estruturais específicas do país e/ou do sistema financeiro da União que possam originar risco sistémico.

Recomendação B — Seleção de instrumentos macroprudenciais

Recomenda-se aos Estados-Membros que:

1. avaliem, em cooperação com as autoridades macroprudenciais, se os instrumentos macroprudenciais, atualmente sob controlo direto ou sob poderes de recomendação destas últimas, são suficientes para prosseguir, com eficácia e eficiência, o objetivo final da política macroprudencial, estabelecido nos termos da Recomendação CERS/2011/3, bem como os seus objetivos intermédios, definidos em conformidade com a recomendação A. A avaliação deve ter em consideração que as autoridades macroprudenciais devem ter sob seu controlo direto, ou subordinados a poderes de recomendação, pelo menos um instrumento macroprudencial para cada objetivo intermédio da política macroprudencial, embora possam ser necessários mais do que um instrumento;
2. se a avaliação indicar que os instrumentos disponíveis não são suficientes, considerem, em cooperação com as autoridades nacionais macroprudenciais, instrumentos macroprudenciais adicionais, os quais devem estar sob o controlo direto ou subordinados a poderes de recomendação das últimas. Para esse efeito, sugere-se, para consideração uma lista indicativa de instrumentos na Tabela 1 abaixo:

Quadro 1

Lista indicativa de instrumentos macroprudenciais

1. Mitigar e prevenir o crescimento excessivo do crédito e alavancagem

Amortecedor de fundos próprios contra-cíclico

Requisitos de capital sectorial (incl. sistema intra-financeiro)

Rácio do efeito de alavanca macroprudencial

Requisitos de rácios entre o valor do empréstimo e o valor de avaliação do bem (*LTV*)

Rácios entre o empréstimo e a dívida/dívida (serviço) e o rendimento (*LTI*)

2. Mitigar e prevenir o excessivo desfasamento de prazos e falta de liquidez do mercado

Ajustamento macroprudencial do rácio de liquidez (ex. rácio de cobertura de liquidez)

Restrições macroprudenciais a fontes de fundos (ex. rácio de liquidez a longo prazo)

Limite macroprudencial não ponderado para financiamento menos estável (ex. rácio empréstimos/depósitos)

Requisitos de margem e margem de avaliação

3. Limitar as concentrações diretas e indiretas de exposições

Restrições a grandes exposições

Requisito de compensação das contrapartes centrais (CCP)

4. Limitar o impacto sistémico de incentivos desalinados, tendo em vista reduzir o risco moral

Exigência suplementar de capital IFSI

5. Reforçar a resiliência das infraestruturas financeiras

Requisitos de margem e margem de avaliação relativas à compensação pelas CCP

Deveres reforçados de informação

Amortecedor de risco sistémico estrutural

3. seguindo n.º 1 e 2, selecionem os instrumentos macroprudenciais adicionais, tendo em conta:

a) a sua eficácia e eficiência para alcançar cada um dos objetivos intermédios nas suas respetivas jurisdições, de acordo com recomendação A;

b) a sua capacidade de lidar com a estrutura e a dimensão cíclica dos riscos sistémicos nas suas respetivas jurisdições;

4. na sequência da seleção dos instrumentos macroprudenciais, assegurem que as autoridades macroprudenciais estejam envolvidas na elaboração e contribuição para a implementação nacional de:

a) regimes de recuperação e resolução para bancos e instituições financeiras não-bancárias

b) regimes de garantia de depósitos;

5. estabeleçam um quadro legal que permita às autoridades macroprudenciais garantir o controlo direto ou a subordinação a poderes de recomendação quanto aos instrumentos macroprudenciais selecionados nos termos da presente recomendação.

Recomendação C — Estratégia política

Recomenda-se às autoridades macroprudenciais que:

1. definam uma estratégia política que

a) relacione o objetivo principal da política macroprudencial com os objetivos intermédios e os instrumentos macroprudenciais sob seu controlo direto ou subordinados aos seus poderes de recomendação;

b) estabeleça um quadro sólido para a aplicação dos instrumentos sob seu controlo direto ou subordinados aos seus poderes de recomendação para prosseguir os objetivos prin-

cipais e intermédios da política macroprudencial. Devem incluir-se indicadores apropriados para acompanhar o aparecimento de riscos sistémicos e para orientar decisões sobre a aplicação, desativação ou calibragem de instrumentos macroprudenciais variáveis no tempo, assim como um mecanismo de coordenação com as autoridades competentes a nível nacional adequado;

c) promova a transparência e a responsabilidade da política macroprudencial;

2. realizem uma análise mais aprofundada, com base na aplicação prática dos instrumentos macroprudenciais, a fim de fortalecer a estratégia de política macroprudencial, nomeadamente sobre:

a) instrumentos não previstos na legislação da União, como por exemplo os requisitos de rácios entre o valor do empréstimo e o valor de avaliação do bem (*LTV*) e entre o empréstimo e o rendimento (*LTI*), e instrumentos para prevenir ou mitigar divergências excessivas nas maturidades e a falta de liquidez do mercado;

b) o mecanismo de transmissão de instrumentos, bem como sobre a identificação de indicadores que possam influenciar as decisões sobre a sua aplicação, desativação ou calibragem;

3. sem prejuízo das disposições relevantes da legislação da União, informem o CERS previamente à aplicação de instrumentos macroprudenciais a nível nacional, se forem de prever efeitos transnacionais significativos noutros Estados-Membros ou no mercado único.

Recomendação D — Avaliação periódica dos objetivos intermédios e instrumentos

Recomenda-se às autoridades macroprudenciais que:

1. avaliem regularmente a adequação dos objetivos intermédios definidos de acordo com recomendação A, face à experiência adquirida com a atuação no quadro da política macroprudencial, os desenvolvimentos estruturais no sistema financeiro e o aparecimentos de novos tipos de riscos sistémicos;

2. revejam periodicamente a eficácia e a eficiência dos instrumentos macroprudenciais selecionados de acordo com recomendação B para a prossecução dos objetivos principais e intermédios da política macroprudencial;

3. se a análise do n.º 1 assim o justificar, ajustem o conjunto de objetivos intermédios sempre que necessário, especialmente em caso de manifestação de novos riscos para a estabilidade financeira que não possam ser convenientemente combatidos no âmbito do quadro existente;

4. informem a autoridade competente no seu Estado-Membro para que as mesmas estabeleçam o quadro jurídico adequado no caso de serem considerados necessários novos instrumentos macroprudenciais;

5. informem o CERS sobre qualquer alteração no conjunto dos objetivos intermédios e instrumentos macroprudenciais que estejam sob seu controlo ou subordinados aos seus poderes de recomendação, assim como sobre a análise que fundamenta essa alteração.

Recomendação E — Mercado Único e legislação da União

Recomenda-se à Comissão, no âmbito das próximas revisões da legislação da União, que:

1. tenha em conta a necessidade de se estabelecer um conjunto coerente de instrumentos macroprudenciais para o sistema financeiro, incluindo todo o tipo de intermediários financeiros, mercados, produtos e infraestruturas de mercado;
2. assegure que os mecanismos adotados permitem uma interação eficiente entre as instituições da União e dos Estados-Membros e flexibilidade suficiente às autoridades macroprudenciais para poderem ativar esses instrumentos macroprudenciais sempre que necessário, embora preservando o mercado interno.

SECÇÃO 2

APLICAÇÃO CONCRETA DA RECOMENDAÇÃO

1. Interpretação

1. Para efeitos da presente recomendação, entende-se por:
 - a) «Sistema financeiro»: um sistema financeiro na aceção do Regulamento (UE) n.º 1092/2010;
 - b) «Autoridade macroprudencial»: as autoridades nacionais macroprudenciais, com os objetivos, mecanismos, poderes, requisitos de responsabilização e outras características definidas na Recomendação CERS/2011/3.
 - c) «controlo direto»: a capacidade real e efetiva para impor e modificar, se tal se revelar necessário para alcançar um objetivo principal ou intermédio, os instrumentos macroprudenciais a aplicar às instituições financeiras que estejam sujeitas às relevantes autoridades macroprudenciais;
 - d) «poderes de recomendação»: a capacidade para orientar, através de recomendações, a aplicação dos instrumentos macroprudenciais, sempre que tal seja necessário para se atingir um objetivo principal ou intermédio;
 - e) «dimensão estrutural do risco sistémico», a distribuição dos riscos por todo o sector financeiro;
 - f) «Dimensão cíclica do risco sistémico»: as alterações do risco sistémico ao longo do tempo, resultantes da tendência das instituições financeiras para assumirem riscos excessivos em períodos de recuperação e se tornarem excessivamente avessas ao risco em períodos de abrandamento;
 - g) «Eficácia do instrumento»: a medida da capacidade do instrumento para lidar com as falhas de mercado e alcançar os objetivos principais e intermédios;
 - h) «Eficiência do instrumento»: o potencial do instrumento para alcançar os objetivos principais e intermédios com custos mínimos.

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 arbitragem regulamentar deve ser evitada;
 - b) deve ser prestada a devida atenção ao princípio da proporcionalidade, no que se refere à diferente importância sistémica das instituições financeiras, e aos diferentes sistemas institucionais, e levando em conta o objetivo e o conteúdo de cada recomendação.
2. Solicita-se aos destinatários que comuniquem as medidas tomadas em resposta à presente recomendação, ou que justifiquem devidamente a sua não atuação. Os relatórios devem conter, no mínimo:
 - a) informação sobre o teor e calendarização das medidas tomadas;
 - b) uma avaliação da eficácia das medidas tomadas, em termos de prossecução dos objetivos da presente Recomendação;
 - c) a justificação pormenorizada de qualquer não atuação ou desvio relativamente à presente recomendação, incluindo eventuais atrasos na sua aplicação.
3. O anexo da presente recomendação contém informação adicional sobre as características e particularidades de cada um dos objetivos intermédios propostos, assim como uma lista indicativa de instrumentos macroprudenciais próprias para prosseguir os objetivos intermédios. O anexo pode auxiliar os destinatários na seleção de instrumentos macroprudenciais e na elaboração da estratégia política para a sua aplicação.

3. Calendário para o seguimento

1. Solicita-se aos destinatários que comuniquem as medidas tomadas em resposta à presente recomendação, ou que justifiquem devidamente a sua não atuação, tal como especificado nos parágrafos seguintes:
 - a) recomendações A e B — solicita-se aos destinatários que até 31 de dezembro de 2014 enviem um relatório ao CERS, à Autoridade Bancária Europeia (EBA) e ao Conselho, explicando as medidas tomadas tendo em vista o cumprimento do conteúdo das recomendações A e B. Os Estados-Membros podem prestar informação sobre as medidas tomadas relativamente à recomendação B através das suas autoridades macroprudenciais;
 - b) recomendação C — solicita-se às autoridades macroprudenciais que até 31 de Dezembro de 2015 enviem um relatório ao CERS, à EBA e ao Conselho, explicando as medidas tomadas tendo em vista o cumprimento do conteúdo da recomendação C (1). As recomendações C(2) e C(3) não têm um prazo específico para a prestação de informação. As informações fornecidas pelas autoridades macroprudenciais ao CERS, no âmbito da recomendação C(3), devem ser disponibilizadas com uma antecedência razoável;

- c) Recomendação D — não tem prazo específico para a prestação de informação. Se existir uma alteração nos objetivos e instrumentos intermédios sob controlo direto ou subordinados aos poderes de recomendação das autoridades macroprudenciais, solicita-se-lhes que enviem um relatório em tempo útil ao CERS, de acordo com a recomendação D(5);
- d) Recomendação E — não tem prazo específico para a prestação de informação específico. A cada dois anos a Comissão apresentará um relatório ao ESRB sobre a forma como a os objetivos de política macroprudenciais foram integrados na elaboração da legislação financeira. O primeiro relatório deve ser enviado até 31 de dezembro de 2014.
2. O Conselho Geral pode prorrogar os prazos previstos nas alíneas anteriores nos casos em que sejam necessárias iniciativas legislativas 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 respetivo calendário de execução;
- b) verifica o seguimento dado pelos destinatários, nomeadamente prestando-lhes assistência a seu pedido, e fornece informação acerca do seguimento ao Conselho Geral por intermédio do Comité Diretor.

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

SECÇÃO 3

DISPOSIÇÕES FINAIS

1. **Orientação do CERS na aplicação dos instrumentos macroprudenciais**

O CERS pode emitir orientações às autoridades macroprudenciais sobre a melhor forma de implementar e aplicar os instrumentos macroprudenciais mediante as recomendações previstas no artigo 16.º do Regulamento (EU) n.º 1092/2010. Tal poderá incluir indicadores para orientar a aplicação dos instrumentos macroprudenciais.

2. **Reforma futura das ferramentas macroprudenciais**

O CERS pode considerar, no futuro, expandir o conjunto indicativo de instrumentos macroprudenciais inseridos na presente recomendação, através de uma recomendação nos termos do artigo 16.º do Regulamento (EU) n.º 1092/2010.

Feito em Frankfurt am Main, em 4 de abril de 2013.

O Presidente do CERS
Mario DRAGHI

ANEXO À RECOMENDAÇÃO RELATIVA AOS OBJETIVOS INTERMÉDIOS E AOS INSTRUMENTOS DA POLÍTICA MACROPRUDENCIAL

1. Introdução

Na maioria dos Estados-Membros da União Europeia (UE) foram ou estão em vias de ser criadas autoridades macroprudenciais. O passo seguinte no sentido de garantir a operacionalidade da política macroprudencial consiste em selecionar instrumentos de política macroprudencial eficazes e eficientes, que evitem ou mitiguem os riscos sistémicos no conjunto do sistema financeiro. O presente anexo define um quadro para essa seleção.

A recomendação do Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) relativa ao mandato macroprudencial das autoridades nacionais ⁽¹⁾ refere que os objetivos de política intermédios «podem ser identificados como especificações operacionais do objetivo principal». A identificação de objetivos intermédios torna a política macroprudencial mais operacional, transparente e responsável e proporciona uma base económica para a seleção dos instrumentos. O quadro aqui apresentado assenta, por conseguinte, num conjunto de objetivos intermédios abrangentes previamente identificados. Especifica como instrumentos indicativos ajudariam a alcançar os objetivos intermédios e quais indicadores sinalizariam a necessidade de ativação ou desativação desses instrumentos. Além disso, inclui informação sobre a base jurídica dos diversos instrumentos. A futura legislação da UE deverá facultar uma base jurídica comum para alguns dos instrumentos.

Na aplicação do quadro, as autoridades macroprudenciais devem tomar como ponto de partida os riscos para a estabilidade financeira a nível nacional. Esses riscos poderão divergir de país para país, visto que os sistemas e os ciclos financeiros diferem entre os vários Estados-Membros da UE. Em resultado e refletindo a fase ainda incipiente da política macroprudencial, os diferentes Estados-Membros poderão selecionar instrumentos distintos. Ao mesmo tempo, o facto de os mercados financeiros da UE estarem altamente integrados também convida a uma abordagem coordenada. A coordenação pode reforçar a eficácia e a eficiência da política macroprudencial ao limitar a margem para arbitragem e fugas. É igualmente essencial para a internalização de repercussões positivas e negativas nos sistemas financeiros e nas economias de outros Estados-Membros e para proteger o funcionamento do mercado único. Embora seja de esperar uma maior convergência do conjunto de instrumentos macroprudenciais ao nível da UE, a aplicação desses instrumentos precisará de ser adaptada a ciclos financeiros divergentes e a riscos heterogéneos.

O presente anexo encontra-se estruturado da seguinte forma:

- A Secção 2 identifica os objetivos intermédios da política macroprudencial e estabelece uma ligação entre estes e as falhas de mercado subjacentes, consideradas como mais importantes para a política macroprudencial.
- A Secção 3 sugere critérios para a seleção dos instrumentos macroprudenciais e fornece uma perspetiva geral dos objetivos intermédios e dos instrumentos macroprudenciais indicativos.
- O Apêndice 1 apresenta uma análise dos vários instrumentos macroprudenciais e o Apêndice 2 incide sobre elementos macroprudenciais no domínio dos seguros.

2. Identificação de objetivos intermédios

A recomendação do CERS relativa ao mandato macroprudencial das autoridades nacionais sugere aos Estados-Membros que «especifiquem que a política macroprudencial tem por objetivo principal contribuir para a preservação da estabilidade do sistema financeiro no seu conjunto, nomeadamente através do reforço da resiliência do setor financeiro, e reduzir a acumulação de riscos sistémicos, assegurando desse modo uma contribuição sustentável do setor financeiro para o crescimento económico».

A literatura relevante classifica o risco sistémico como tendo duas dimensões: uma dimensão estrutural e uma dimensão cíclica. A **dimensão estrutural** diz respeito à distribuição do risco no conjunto do sistema financeiro. A **dimensão cíclica** está relacionada com a tendência dos bancos para assumirem um risco excessivo na fase de recuperação cíclica e para se tornarem desmesuradamente avessos ao risco na fase de abrandamento. Apesar de ser útil ter em conta as dimensões estrutural e cíclica para efeitos da identificação dos impulsionadores do risco sistémico e dos correspondentes instrumentos, é difícil estabelecer uma distinção clara entre as duas dimensões, devido às suas estreitas interligações.

Identificar os objetivos intermédios com base em falhas específicas do mercado documentadas na literatura sobre a matéria poderá permitir uma classificação mais precisa dos instrumentos macroprudenciais, assegurar uma base económica para a calibração e utilização desses instrumentos e fomentar a responsabilização das autoridades macroprudenciais. Na prática, os instrumentos macroprudenciais já estão muitas vezes associados a objetivos intermédios. Por exemplo, a reserva contracíclica, também referida como «amortecedor anticíclico» (*countercyclical buffer*), visa mitigar o risco sistémico decorrente de um crescimento excessivo do crédito. A fim de desenvolver uma perspetiva abrangente dos objetivos intermédios, o presente anexo baseia-se na literatura para identificar as falhas do mercado relevantes em termos de política macroprudencial, as quais enquadra depois nos vários objetivos (ver Quadro 1) ⁽²⁾.

⁽¹⁾ Recomendação CERS/2011/03 (http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2011/ESRB_2011_3.pt.pdf).

⁽²⁾ A lista de literatura é demasiado extensa para ser aqui resumida. Ver, por exemplo, Brunnermeier, M., Crockett, A., Goodhart, C., Persaud, A. e Shin, H. (2009), «The Fundamental Principles of Financial Regulation», *Geneva Reports on the World Economy 11*, International Center for Monetary and Banking Studies (ICMB), Genebra, e Centre for Economic Policy Research (CEPR), Londres; Gorton, G. e He, P. (2008), «Bank Credit Cycles», *Review of Economic Studies*, 75(4), Blackwell Publishing, pp. 1181-1214; Bank of England (2009), *The Role of Macro-prudential Policy*, Documento de Discussão; Bank of England (2011), *Instruments of Macro-prudential Policy*, Documento de Discussão; Hellwig, M. (1995), «Systemic aspects of risk management in Banking and Finance», *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, 131, pp. 723-737; Acharya, V. V. (2009), «A Theory of Systemic Risk and Design of Prudential Bank Regulation», *Journal of Financial Stability*, 5(3), pp. 224-255; Hanson, S., Kashyap, A. e Stein, J. (2011), «A Macro-prudential Approach to Financial Regulation», *Journal of Economic Perspectives*, 25, pp. 3-28; Longworth, D. (2011), *A Survey of Macro-prudential Policy Issues*, Mimeo, Carleton University.

O primeiro objetivo intermédio é mitigar e evitar **níveis de crescimento do crédito e de alavancagem excessivos**. O crescimento excessivo do crédito foi identificado como um dos principais impulsionadores de crises financeiras, tendo a alavancagem atuado como canal de amplificação. As diferenças entre o impacto do rebentamento da bolha das «dotcom», financiada sobretudo por ações, e a eclosão da bolha associada ao crédito imobiliário de alto risco, alimentada pelo crédito, ilustram a importância da alavancagem. Neste aspeto, é possível estabelecer uma distinção entre alavancagem *dentro* do sistema financeiro e alavancagem *entre* as instituições financeiras e os mutuários da economia real (ou seja, através da compensação das posições dentro do sistema financeiro). A política macroprudencial pode dar resposta à assunção excessiva de riscos na fase de recuperação do ciclo aumentando a restritividade dos requisitos de capital e de garantia. As reservas constituídas na fase de recuperação cíclica poderiam ser libertadas na fase de abrandamento a fim de absorver perdas, o que permitiria atenuar a necessidade de desalavancagem e evitar corridas a bancos, apoiando ao mesmo tempo a disponibilização de crédito com vista a sustentar o crescimento económico.

Quadro 1

Objetivos intermédios da política macroprudencial e falhas do mercado associadas

Objetivo intermédio	Falhas do mercado subjacentes
Mitigar e evitar níveis de crescimento do crédito e de alavancagem excessivos	<p>Externalidades de uma contração do crédito: um aumento inesperado da restritividade das condições de concessão de empréstimos, que resulta numa redução da disponibilização de crédito ao setor não financeiro.</p> <p>Assunção de riscos endógena: incentivos que levam a uma tomada de riscos excessiva em períodos de expansão e, no caso dos bancos, a uma aplicação de critérios mais favoráveis na concessão de empréstimos. As explicações para tal incluem a sinalização de competência, as pressões do mercado no sentido de um impulso dos retornos ou a interação estratégica entre instituições.</p> <p>Ilusão do risco: subestimação coletiva do risco devido aos agentes económicos tenderem a ter uma memória de curto prazo e à pouca frequência com que ocorrem as crises financeiras.</p> <p>Corridas a bancos: o fecho dos mercados de financiamento por grosso ou de retalho em caso de perceção de insolvência ou de insolvência real.</p> <p>Externalidades de interligação: o contágio a outras instituições como consequência da incerteza acerca dos acontecimentos numa dada instituição ou mercado.</p>
Mitigar e evitar desfasamentos de maturidade excessivos e a falta de liquidez do mercado	<p>Externalidades de vendas de ativos a preços muito baixos (<i>fire sales</i>): decorrem de vendas forçadas devido a desfasamentos de maturidade excessivos entre ativos e passivos. Tal pode gerar uma espiral de liquidez, na qual a queda dos preços dos ativos provoca novas vendas e desalavancagem, com repercussões nas instituições financeiras detentoras de classes de ativos semelhantes.</p> <p>Corridas a bancos</p> <p>Falta de liquidez do mercado: o fecho dos mercados interbancários ou dos mercados de capital em resultado de uma perda generalizada de confiança ou de expectativas muito pessimistas dos agentes económicos.</p>
Limitar a concentração de exposições diretas e indiretas	<p>Externalidades de interligação</p> <p>Externalidades de vendas de ativos a preços muito baixos: (neste caso) decorrentes de vendas forçadas de ativos a um preço desajustado, considerando a distribuição de exposições dentro do sistema financeiro.</p>
Restringir o impacto sistémico de incentivos desadequados com vista a reduzir o risco moral (<i>moral hazard</i>)	<p>Risco moral e «demasiado grande para falir» (<i>too big to fail</i>): a assunção excessiva de riscos devido a expectativas de resgate da instituição, geradas pela perceção de esta ser de importância sistémica.</p>
Reforçar a resiliência das infraestruturas financeiras	<p>Externalidades de interligação</p> <p>Externalidades de vendas de ativos a preços muito baixos</p> <p>Ilusão do risco</p> <p>Contratos incompletos: estruturas de compensação que geram incentivos para comportamentos de risco.</p>

O segundo objetivo intermédio está relacionado com **desfasamentos de maturidade** excessivos, ou seja, o grau de financiamento de ativos de longo prazo através de passivos de curto prazo. A experiência mostra que os ciclos de crédito coincidem com um recurso acrescido a financiamento de curto prazo, o que eleva os riscos para a estabilidade financeira, devido a maior falta de liquidez, vendas de ativos a preços muito baixos e contágio. Este objetivo intermédio incide na **liquidez de mercado** dos ativos e no recurso a financiamento de curto prazo, bem como nas assimetrias de informação, passíveis de interligar as questões de financiamento aos preços dos ativos. Para dar resposta aos desfasamentos de maturidade, a política macroprudencial pode exigir que os bancos financiem os seus ativos não líquidos através de financiamento estável e detenham ativos líquidos de alta qualidade a fim de garantir refinanciamento de curto prazo. Estas medidas visam proteger os bancos da falta de liquidez do mercado e da pressão associada a vendas de ativos a preços muito baixos, assim como de corridas pelos depositantes ou por outras instituições financeiras.

O terceiro objetivo intermédio é limitar a **concentração de exposições diretas e indiretas**, tendo em conta o grau de risco. O risco de concentração de exposições diretas advém de grandes exposições ao setor não financeiro (por exemplo, ao mercado da habitação e ao mercado de dívida pública) e entre setores financeiros e/ou entidades financeiras. Além disso, as exposições indiretas surgem dentro do sistema, em virtude da interligação entre as instituições financeiras e do contágio das consequências das exposições comuns. A restrição das grandes exposições pode realizar-se definindo limites máximos para setores financeiros e (grupos de) contrapartes específicos ou introduzindo «quebras de circuito» (*circuit-breakers*), tais como contrapartes centrais, que ajudam a reduzir o possível efeito de dominó (por exemplo, o contágio e vendas de ativos a preços muito baixos) decorrente de uma situação de incumprimento inesperada ou de exposições comuns entre as instituições financeiras.

O quarto objetivo intermédio visa restringir o **impacto sistémico de incentivos desadequados com vista a reduzir o risco moral**. Implica o reforço da resiliência de instituições de importância sistémica, contrabalançando ao mesmo tempo os efeitos negativos de uma garantia implícita do Estado. Procedimentos credíveis para uma liquidação e resolução ordenadas são também fundamentais na abordagem do risco moral. Por último, podem ser aplicadas outras medidas, tais como solicitar aos participantes no mercado que mantenham uma participação financeira ativa (*skin in the game*), ou medidas relacionadas com a gestão da remuneração.

O quinto objetivo intermédio é reforçar a **resiliência das infraestruturas financeiras**, o que pode ser alcançado de duas formas: abordando as externalidades ao nível da infraestrutura do sistema financeiro⁽¹⁾ e corrigindo os eventuais efeitos em termos de risco moral gerados pelo enquadramento institucional. Tal pode incluir sistemas jurídicos, agências de notação, sistemas de garantia de depósitos e práticas de mercado.

3. Seleção de instrumentos macroprudenciais

Após a definição dos objetivos de política macroprudencial intermédios, o passo seguinte consiste em selecionar os instrumentos a utilizar na prossecução desses objetivos. Os instrumentos devem ser selecionados como base na sua **eficácia e eficiência** na consecução dos objetivos intermédios e finais.

A **eficácia** prende-se com o grau de resposta a falhas do mercado e o grau de realização dos objetivos intermédios e finais. É necessário, no mínimo, um instrumento eficaz para cada um dos objetivos intermédios (a «regra de Tinbergen» ou princípio da coerência). Na prática, pode justificar-se a utilização de múltiplos instrumentos complementares, especialmente se tal atenuar o impacto da arbitragem regulamentar e a incerteza quanto ao mecanismo de transmissão.

Uma consideração relevante é a forma como a **coordenação** pode ser utilizada para evitar a arbitragem. Ainda que alguns instrumentos sejam eficazes quando aplicados a nível nacional (por exemplo, limites dos rácios entre o valor do empréstimo e o valor do imóvel ou entre o serviço da dívida e o rendimento), outros precisariam de ser aplicados, pelo menos, a nível da UE (como é o caso dos requisitos em termos de margens iniciais e de avaliação, bem como da exigência de compensação através de contrapartes centrais). Apesar de a maioria dos instrumentos poder ter alguns efeitos positivos quando aplicados a nível nacional, seria, contudo, benéfica uma coordenação a nível da UE. A coordenação desempenha um papel não apenas na melhoria da eficácia dos instrumentos, mas também na internalização de repercussões positivas e negativas que afetem os sistemas financeiros de outros Estados-Membros, assim como na proteção do funcionamento adequado do mercado único.

A **eficiência** diz respeito à realização dos objetivos a um custo mínimo. Um aspeto fundamental é o compromisso entre resiliência e crescimento, visto que o aumento da resiliência não está isento de custos. Por conseguinte, são preferíveis instrumentos que apoiem o crescimento a longo prazo, contendo ao mesmo tempo o risco sistémico, e que tenham um impacto menor noutros instrumentos.

O Quadro 2 enumera os instrumentos macroprudenciais indicativos para cada objetivo intermédio⁽²⁾. Para além dos instrumentos incluídos no Quadro 2, os Estados-Membros poderão querer selecionar instrumentos mais adequados a riscos específicos para a estabilidade financeira a nível nacional. Além disso, o quadro de objetivos e instrumentos deve ser periodicamente avaliado e deverá refletir o desenvolvimento dos conhecimentos em termos de política macroprudencial, bem como eventuais novas fontes de risco sistémico.

⁽¹⁾ A função de supervisão dos bancos centrais é normalmente considerada um elemento integrante da responsabilidade de assegurar a estabilidade financeira. Independentemente dos acordos institucionais vigentes, a autoridade macroprudencial deve trabalhar em estreita cooperação com a autoridade responsável pela supervisão das infraestruturas, com vista à consecução deste objetivo intermédio.

⁽²⁾ Trata-se de uma seleção de instrumentos extraídos de uma «longa lista» de todos os instrumentos potenciais, partindo de uma análise de «lacunas» descendente e de inquéritos aos membros do grupo de trabalho do CERS sobre instrumentos, de acordo com os critérios de seleção referidos.

Quadro 2

Objetivos intermédios e instrumentos macroprudenciais indicativos**1. Mitigar e evitar níveis de crescimento do crédito e de alavancagem excessivos**

- Reserva de fundos próprios contracíclica, também referida como «amortecedor de fundos próprios anticíclico» (*countercyclical capital buffer*)
- Requisitos de capital a nível setorial (incluindo dentro do sistema financeiro)
- Rácio de alavancagem macroprudencial
- Requisitos em termos de rácio entre o valor do empréstimo e o valor do imóvel (*loan-to-value* — LTV)
- Requisitos em termos de rácio entre o serviço da dívida e o rendimento (*loan-to-income/debt (service)-to-income* — LTI/DTI)

2. Mitigar e evitar desfasamentos de maturidade excessivos e a falta de liquidez do mercado

- Ajustamento macroprudencial do rácio de liquidez (por exemplo, rácio de cobertura de liquidez)
- Restrições macroprudenciais às fontes de financiamento (como o rácio de financiamento líquido estável)
- Limite macroprudencial relativo ao requisito não ponderado de financiamento líquido menos estável (por exemplo, rácio entre empréstimos e depósitos)
- Requisitos em termos de margens iniciais (*margins*) e margens de avaliação (*valuation haircuts*)

3. Limitar a concentração de exposições diretas e indiretas

- Restrições a grandes riscos (i.e. grandes exposições)
- Exigência de compensação através de contrapartes centrais

4. Restringir o impacto sistémico de incentivos desadequados com vista a reduzir o risco moral

- Reserva de fundos próprios para instituições financeiras de importância sistémica (*SIFI capital surcharges*)

5. Reforçar a resiliência das infraestruturas financeiras

- Requisitos em termos de margens iniciais e margens de avaliação aplicáveis à compensação através de contrapartes centrais
- Maior divulgação de informação
- Reserva de fundos próprios para risco sistémico, também designada «amortecedor do risco sistémico estrutural» (*structural systemic risk buffer*)

A utilização restrita de instrumentos macroprudenciais obsta a uma análise quantitativa sólida da sua **eficácia e eficiência**. A evidência recolhida na esfera nacional é, no geral, limitada. No entanto, a análise da transmissão e da aplicação prática dos instrumentos apresentados no Apêndice 1 indica que os conhecimentos sobre alguns instrumentos (como os centrados nos fundos próprios, as restrições a grandes exposições e os limites dos rácios LTV e LTI/DTI) estão mais desenvolvidos do que sobre outros (por exemplo, os requisitos em termos de margens iniciais e de avaliação e a exigência de compensação através de contrapartes centrais). Os diferentes canais de transmissão e o âmbito de aplicação dos instrumentos oferecem possíveis **complementaridades**. A título de exemplo, os instrumentos centrados nos fundos próprios (que afetam os preços dos ativos) e os limites dos rácios LTV e LTI/DTI (que restringem o volume de serviços financeiros) poderiam ser utilizados em paralelo para coartar um crescimento excessivo do crédito. As restrições a grandes exposições e a exigência de compensação através de contrapartes centrais podem também ser aplicadas simultaneamente, uma vez que visam conter o risco de contraparte entre diferentes tipos de operações. Além do recurso aos instrumentos enumerados no Quadro 2, as autoridades macroprudenciais devem participar na conceção e implementação de planos de recuperação e resolução e de sistemas de garantia de depósitos, dadas as suas implicações para o bom funcionamento do sistema financeiro. Não obstante terem sido concebidos com o setor bancário em mente, alguns dos instrumentos específicos indicados no Quadro 2 poderiam ser aplicados a outros setores. Assim, o Apêndice 2 analisa o potencial papel da política macroeconómica no domínio dos seguros.

Por último, no que respeita à base jurídica dos instrumentos, os futuros regulamento e diretiva relativos aos requisitos de fundos próprios (*Capital Requirements Regulation/Capital Requirements Directive* — CRR/CRD IV), aplicáveis a bancos e grandes empresas de investimento, deverão proporcionar flexibilidade para o ajuste da calibração de alguns dos instrumentos apresentados no Quadro 2, sob determinadas condições. Tal está em linha com a carta do CERS sobre os

princípios para as políticas macroprudenciais a contemplar na legislação da UE relativa ao setor bancário ⁽¹⁾. Os instrumentos não consagrados na legislação da UE ⁽²⁾ podem ser implementados a nível nacional, desde que disponham de uma base jurídica adequada ⁽³⁾. Todavia, a ausência de regras detalhadas a nível da UE não significa que os Estados-Membros tenham plena liberdade para impor regras nacionais, na medida em que determinados princípios da legislação da UE (como a proibição de restrições à livre circulação de capitais) poderão limitar a discricionariedade nacional.

Apêndice 1

Instrumentos macroprudenciais analisados pelo CERS

O presente apêndice fornece uma síntese dos instrumentos macroprudenciais analisados pelo CERS, agrupados de acordo com os objetivos intermédios. Resume como cada instrumento é definido, o seu funcionamento (ou seja, o que se sabe acerca do mecanismo de transmissão), os tipos de indicadores que, juntamente com um parecer técnico, poderiam orientar a decisão de ativar ou desativar o instrumento e como cada instrumento pode complementar outros instrumentos. Embora a análise conceptual já esteja bastante avançada no que se refere a diversos instrumentos, a experiência na utilização da maioria desses instrumentos na UE é reduzida (se bem que alguns deles, tais como os limites dos rácios LTV e LTI/DTI, tenham sido aplicados anteriormente). Assim, é crucial proceder posteriormente a uma análise mais aprofundada do seu potencial impacto, dos indicadores e da possibilidade de complementaridade.

1. Mitigar e evitar níveis de crescimento do crédito e de alavancagem excessivos

Reserva de fundos próprios contracíclica

A reserva contracíclica constitui um acréscimo ao requisito relativo à reserva por conservação de fundos próprios (*capital conservation buffer*). Pode ser aumentada ou reduzida de forma anticíclica em função das variações do risco sistémico ao longo do tempo, em particular as impulsionadas pelo ciclo de crédito. O seu objetivo é proteger o sistema bancário de potenciais perdas, quando o crescimento excessivo do crédito está associado a um aumento do risco no conjunto do sistema. Este instrumento tem um efeito direto na resiliência, podendo as reservas de fundos próprios ser constituídas nos períodos em que o risco se intensifica no conjunto do sistema e ser usadas quando o mesmo diminui.

Como possível efeito indireto, a reserva de fundos próprios contracíclica pode ajudar a contrariar a fase de expansão do ciclo de crédito, ao reduzir a oferta ou elevar o custo do crédito. A oferta de crédito pode baixar, se os bancos aumentarem os rácios de capital mediante uma redução dos ativos ponderados pelo risco. O custo do crédito pode subir devido ao maior custo total do capital, custo que os bancos transmitem aos clientes através de taxas de juro ativas mais elevadas. Ambos os canais de transmissão podem contribuir para um decréscimo dos volumes de crédito, o que, por seu turno, ajuda a evitar uma intensificação do risco no conjunto do sistema. De igual modo, a liberação da reserva pode reduzir o risco de, após a inversão do ciclo de crédito, a oferta de crédito ser condicionada pelos requisitos regulamentares de fundos próprios. A incerteza quanto ao efeito indireto é mais elevada do que em relação ao efeito direto, sendo necessários novos estudos neste domínio. A possível atenuação do crescimento do crédito durante a fase de recuperação do ciclo de crédito deve ser considerada como um potencial efeito secundário positivo e não como um objetivo da reserva de fundos próprios contracíclica.

Na definição da reserva de fundos próprios contracíclica, os decisores de política podem orientar-se pelo afastamento do rácio entre o crédito e o PIB em relação à sua tendência de longo prazo, assim como por outros indicadores relevantes. Até à data, o debate empírico tem incidido principalmente sobre as propriedades do desvio entre o crédito e o PIB. Esse desvio representa o afastamento do rácio entre o crédito e o PIB em relação à sua tendência de longo prazo, sendo um desvio positivo considerado uma aproximação do crescimento excessivo do crédito. Estudos por país, realizados pelo Banco de Pagamentos Internacionais, sublinham o bom desempenho histórico do desvio entre o crédito e o PIB na sinalização de crises financeiras. Ao mesmo tempo, a experiência a nível nacional revela que nem sempre forneceu um sinal correto para a ativação da reserva, nem apresentou um desempenho consistentemente bom na indicação da fase de liberação. Foi constituído um grupo de especialistas do CERS com o objetivo de proporcionar orientações adicionais para o estabelecimento dos requisitos da reserva, em particular através da realização de novas análises por país de outros indicadores possíveis para os Estados-Membros da UE.

A reserva de fundos próprios contracíclica é contemplada na proposta de diretiva relativa aos requisitos de fundos próprios e as disposições aplicáveis terão, portanto, de ser transpostas para a legislação nacional. De acordo com o previsto na proposta de diretiva, as autoridades macroprudenciais dispõem de flexibilidade na definição da reserva, desde que sigam os princípios e orientações relativos aos indicadores ⁽⁴⁾. A proposta de diretiva prevê também um certo grau de reciprocidade.

⁽¹⁾ CERS, *Principles for Macro-prudential Policies in EU Legislation on the Banking Sector*, 2 de abril de 2012 (<http://www.esrb.europa.eu/news/pr/2012/html/pr120402.en.html>).

⁽²⁾ A legislação da UE contempla alguns instrumentos não incluídos no Quadro 2 (por exemplo, a proibição de vendas a descoberto).

⁽³⁾ Um inventário de instrumentos não consagrados na legislação da UE, compilado pelo CERS, indica que: os quadros prudenciais de 16 Estados-Membros incluem **limites do rácio LTV**, mas estes só são utilizados para fins macroprudenciais em sete desses países; os quadros prudenciais de 12 Estados-Membros contemplam **limites do rácio LTI**, mas estes só são utilizados para fins macroprudenciais em dois países; os quadros prudenciais de três Estados-Membros preveem um **rácio de liquidez não ponderado**, o qual também pode ser utilizado para fins macroprudenciais; os quadros prudenciais de 11 Estados-Membros incorporam **planos/regimes de recuperação e resolução** e, em oito desses países, estes podem ser utilizados para fins macroprudenciais. Em seis Estados-Membros, foram tomadas medidas para implementar um regime semelhante. Em quatro desses países, espera-se que os planos de recuperação ou resolução possam ser utilizados para fins macroprudenciais.

⁽⁴⁾ O princípio da «discricionariedade limitada» implica orientações do CERS, a definição de um referencial face a uma variável macroeconómica, comunicação e transparência.

Requisitos de capital a nível setorial (incluindo requisitos em termos de exposições dentro do sistema financeiro)

Requisitos de fundos próprios agregados tais como a reserva contracíclica poderão ser um instrumento relativamente contudente na resposta à exuberância em setores específicos. Nesses casos, os requisitos de capital a nível setorial⁽¹⁾ poderão constituir um instrumento mais direcionado para os fins visados, se o risco sistémico não for devidamente captado pelos requisitos microprudenciais. Poderão ser utilizados mediante i) a majoração dos requisitos de capital microprudenciais associados a determinado setor ou classe de ativos com base num multiplicador ou ii) a reserva ou acréscimo do requisito de fundos próprios para as exposições (ponderadas pelo risco) de um banco a dado setor ou classe de ativos. Podem também ser definidos limites mínimos no que respeita aos ponderadores do risco.

O mecanismo de transmissão é semelhante ao da reserva de fundos próprios contracíclica, destacando-se duas diferenças. Primeiro, um aumento dos requisitos de capital de um determinado setor altera os preços relativos, reduzindo assim o nível de (crescimento dos) empréstimos ao setor visado, dado os custos de financiamento marginais relativos desse setor terem tendência a subir. Segundo, é maior a probabilidade de os bancos reduzirem exposições do que aumentarem os fundos próprios, se o setor tiver sido identificado como sendo de particular risco.

Este instrumento deve ser acionado quando se considera que o risco sistémico está a aumentar num determinado setor ou classe de ativos. Um potencial identificador desse aumento poderia ser informação sobre o crédito por setor, podendo os dados ser calculados como desvios entre o crédito e o PIB a nível setorial. Informação complementar, por exemplo, sobre os volumes de hipotecas ou os preços dos bens imóveis no setor imobiliário, poderia também ser pertinente para sinalizar a intensificação do risco.

A proposta de regulamento relativo aos requisitos de fundos próprios prevê a possibilidade de ajustar os requisitos de capital no que respeita à propriedade residencial e comercial, assim como as exposições dentro do sistema financeiro, por motivos macroprudenciais ou associados ao risco sistémico, mediante um procedimento a nível da UE.

Rácio de alavancagem macroprudencial

O rácio de alavancagem é definido como a relação entre os fundos próprios e o total dos ativos (não ajustado pelo risco) de um banco. Para fins macroprudenciais, poderá ser imposto a todos os bancos um requisito em termos de rácio de alavancagem como acréscimo do requisito de fundos próprios e, possivelmente, também variável no tempo. Em especial, nos casos em que, para efeitos macroprudenciais, sejam aplicados requisitos de fundos próprios ponderados pelo risco variáveis no tempo, o requisito em termos de rácio de alavancagem poderá igualmente ser ajustado ao longo do tempo, a fim de continuar a funcionar como mecanismo último de apoio. Enquanto instrumento macroprudencial, o rácio de alavancagem tem a vantagem de ser um requisito relativamente simples e transparente.

O seu mecanismo de transmissão é semelhante ao dos requisitos de fundos próprios ponderados pelo risco. Se o rácio de alavancagem for mais restritivo do que estes últimos, os bancos podem aumentar os fundos próprios, reter lucros ou reduzir os ativos, a fim de satisfazerem os requisitos mais elevados⁽²⁾, sendo provável que o preço do crédito aumente e a quantidade de crédito disponibilizado diminua⁽³⁾.

O rácio de alavancagem é, por vezes, considerado um indicador do risco sistémico. De facto, um estudo do Comité de Basileia de Supervisão Bancária concluiu que o rácio de alavancagem permitiu identificar os bancos com necessidade de apoio do setor público durante a recente crise financeira⁽⁴⁾. Além disso, a fim de orientar as decisões sobre o rácio de alavancagem, poderiam ser utilizados outros fatores, potencialmente também relevantes para a reserva de fundos próprios contracíclica.

Uma vez adotado como instrumento obrigatório detalhado, após um período de observação em conformidade com o futuro regulamento relativo aos requisitos de fundos próprios, o aumento da restritividade do requisito referente ao rácio de alavancagem para efeitos macroprudenciais poderá ser permitido, mediante um procedimento a nível da UE. Previamente à harmonização no conjunto da UE, pode ser considerada a utilização na esfera nacional.

Requisitos em termos do rácio entre o valor do empréstimo e o valor do imóvel (rácio LTV) e do rácio entre o serviço da dívida e o rendimento (rácio LTI/DTI)

O requisito em termos do rácio LTV consiste num limite do valor de um empréstimo em relação aos ativos de garantia subjacentes (por exemplo, edifícios residenciais); o requisito relativo ao rácio LTI/DTI constitui um limite aos custos com o serviço da dívida em relação ao rendimento disponível. O ponto de referência é diferente dos instrumentos já abordados, visto que reside no contrato entre o cliente e a instituição financeira e não na instituição em si.

⁽¹⁾ Os requisitos de capital a nível setorial abrangem tanto as ponderações do risco como a calibração dos modelos de avaliação do risco de crédito baseados em notações internas (*Internal Ratings Based* — IRB) aplicáveis a setores ou classes de ativos específicos.

⁽²⁾ Ver a secção em que é abordado o mecanismo de transmissão dos instrumentos centrados em fundos próprios ponderados pelo risco.

⁽³⁾ Face a uma redução da restritividade dos requisitos, seria válido o inverso. As pressões do mercado podem, no entanto, impedir os bancos de reduzir na totalidade o montante de alavancagem (ou de fundos próprios ponderados pelo risco), minorando potencialmente a eficácia dos instrumentos na fase de abrandamento do ciclo.

⁽⁴⁾ Ver Comité de Basileia de Supervisão Bancária (2010), *Calibrating Regulatory Minimum Capital Requirements and Capital Buffers: a Top-down Approach*. Além disso, vários outros estudos concluíram que a alavancagem é um forte indicador do risco sistémico — por exemplo, Barrell, Davis e Liadze (2010), *Calibrating Macro-prudential Policy*; Kato, Kobayashi e Sita (2010), *Calibrating the Level of Capital: the Way We See It*; Adrian e Shin (2010), *Liquidity and Leverage*; e Papanikolaou e Wolff (2010), *Leverage and Risk in US Commercial Banking in the Light of the Current Financial Crisis*.

O objetivo macroprudencial dos limites dos rácios LTV e LTI/DTI é atenuar o ciclo de crédito e aumentar a resiliência das instituições financeiras. O efeito sobre a amplitude do ciclo de crédito resulta do impacto mitigador de rácios LTV mais exigentes no mecanismo «acelerador financeiro»: quando um choque positivo sobre o rendimento leva a uma subida dos preços da habitação, espera-se um aumento menor do endividamento nos países com rácios LTV mais baixos⁽¹⁾. Além disso, limites do rácio LTV mais baixos podem aumentar a resiliência do sistema bancário, em virtude de menores perdas em caso de incumprimento, enquanto limites do rácio LTI/DTI mais reduzidos podem reduzir a probabilidade de incumprimento. Os limites dos rácios LTV e LTI/DTI são geralmente considerados instrumentos complementares. Como o rendimento é mais estável do que os preços da habitação, os limites do rácio LTI/DTI podem ser mais restritivos em períodos de subida dos preços da habitação. Embora, na prática, tenham normalmente sido utilizados como limites estáticos, os limites dos rácios LTV e LTI/DTI podem também ser variáveis no tempo. As expectativas podem, contudo, assumir um papel desestabilizador. Se as famílias esperarem limites máximos mais restritivos, poderão correr às instituições de crédito para obter empréstimos com rácios LTV e LTI/DTI elevados.

Não obstante já serem aplicados limites dos rácios LTV ou LTI/DTI em alguns países da UE, a sua aplicação não está harmonizada. Face à ausência de orientações ou definições harmonizadas para estes instrumentos ao nível da UE, poderia ser útil uma análise mais aprofundada, por parte do CERS, com vista a fornecer orientação às autoridades macroprudenciais.

Complementaridade

A reserva de fundos próprios contracíclica, os requisitos de capital a nível setorial e o requisito relativo ao rácio de alavancagem complementam-se em termos de incidência (indo do abrangente ao restrito), de sensibilidade ao risco e de implementação (focando alguns manifestações cíclicas do risco sistémico e outras manifestações estruturais). Os limites dos rácios LTV e LTI/DTI são, por vezes, vistos como substitutos dos requisitos de capital a nível setorial no que respeita ao mercado da habitação. Podem, contudo, ser também considerados como complementares a instrumentos centrados nos fundos próprios por várias razões. Primeiro, enquanto o impacto dos instrumentos centrados nos fundos próprios será sobretudo na oferta de crédito, os limites dos rácios LTV e LTI/DTI afetam principalmente o lado da procura, isto é, quem contrai empréstimos bancários. Segundo, se o risco não for devidamente captado, por exemplo, por requisitos de capital a nível setorial, no caso do mercado da habitação, os limites dos rácios LTV e LTI/DTI poderão atuar como os necessários mecanismos últimos de apoio. Por fim, a eficácia dos instrumentos centrados nos fundos próprios pode ser afetada pela necessidade de coordenação entre os Estados-Membros, o que não acontece com os limites dos rácios LTV e LTI/DTI, uma vez que o seu ponto de referência é o contrato entre o cliente e a instituição financeira e não a instituição em si. Por conseguinte, são menos propensos a arbitragem regulamentar através da transferência do negócio para o exterior ou para o sistema bancário paralelo⁽²⁾.

2. Mitigar e evitar desfasamentos de maturidade excessivos e a falta de liquidez do mercado

Ajustamento macroprudencial do rácio de liquidez (por exemplo, rácio de cobertura de liquidez) e restrições macroprudenciais às fontes de financiamento (como o rácio de financiamento líquido estável)

O rácio de cobertura de liquidez (rácio entre os ativos líquidos de elevada qualidade e o total de saídas líquidas de numerário nos 30 dias subsequentes) mede a capacidade dos bancos de enfrentarem um período curto predefinido de dificuldades de liquidez e assegura que os ativos líquidos dos bancos possam contrabalançar uma potencial saída breve de liquidez em situações de tensão. A definição deste rácio foi acordada pelo Comité de Basileia. O rácio de financiamento líquido estável (relação entre o montante de financiamento estável disponível e o montante necessário) visa estabelecer um limite mínimo para o montante de financiamento de longo prazo que os bancos poderão deter em contrapartida de ativos menos líquidos, mas o Comité de Basileia ainda não acordou numa definição precisa. A atuação macroprudencial pode assumir a forma de um acréscimo do requisito de fundos próprios ou de outro ajustamento macroprudencial dos níveis regulamentares aplicáveis a ambos os instrumentos, sendo também possível visar apenas grupos de bancos específicos (por exemplo, bancos de importância sistémica) e não o conjunto do setor bancário.

O principal objetivo intermédio destes instrumentos é mitigar desfasamentos de maturidade excessivos e o risco de financiamento⁽³⁾. Além disso, estes instrumentos podem aumentar a resiliência do sistema a níveis excessivos de crédito e de alavancagem⁽⁴⁾. Os bancos podem cumprir estes requisitos de liquidez aumentando a maturidade do financiamento ou investindo em ativos líquidos (ou de ambas as formas). A fim de evitar a prociclicidade, os bancos devem estar autorizados a utilizar as suas reservas em períodos de dificuldades de liquidez.

⁽¹⁾ Almeida, H., Campello, M. e Liu, C. (2006), «The Financial Accelerator: Evidence from International Housing Markets», *Review of Finance* 10, pp. 1-32.

⁽²⁾ Todavia, os limites do rácio LTV também não estão isentos de formas próprias de incumprimento, como o recurso a empréstimos não colateralizados. Na medida em que os bancos têm o poder discricionário de valorizar os ativos de garantia (por exemplo, quando parte do empréstimo é utilizada para melhoria da qualidade da habitação), poderão ter o incentivo para valorizações mais otimistas, com vista a mitigarem o impacto de uma restrição do rácio LTV.

⁽³⁾ A evidência sobre a eficácia de instrumentos macroprudenciais centrados na liquidez é escassa. Alguns estudos mostram que uma aplicação anticíclica do rácio de cobertura de liquidez ou do rácio de financiamento líquido estável é benéfica em situações de dificuldades de liquidez. Ver, por exemplo, Giordana e Schumacher, *The Impact of the Basel III Liquidity Regulations on the Bank Lending Channel: A Luxembourg Case Study*, Documento de Trabalho n.º 61, junho de 2011; Bloor, Craigie e Munro, *The Macroeconomic Effects of a Stable Funding Requirement*, Documento de Discussão 2015/5, Série de Documentos de Discussão do Reserve Bank of New Zealand, agosto de 2012; ou Van den End e Kruidhof, *Modelling the Liquidity Ratio as a Macro-prudential Instrument*, Documento de Trabalho, n.º 342, De Nederlandsche Bank, abril de 2012.

⁽⁴⁾ Ver o relatório intercalar do grupo de trabalho sobre a seleção e aplicação de instrumentos macroprudenciais do Comité sobre o Sistema Financeiro Global, *Transmission Mechanisms of Macro-prudential Instruments*, março de 2012.

Os indicadores da necessidade de aumento da restritividade dos requisitos podem incluir dados relativos aos balanços dos bancos, indicadores económicos e informação sobre o mercado (ações/unidades de participação, swaps de risco de incumprimento). Indicadores como fortes variações dos volumes e das taxas no mercado interbancário, o recurso às facilidades disponibilizadas pelo BCE, a utilização e disponibilidade de ativos de garantia e sinais de corridas aos bancos (por exemplo, levantamentos ou pagamentos urgentes) podem ajudar a determinar quando seria apropriado reduzir a restritividade dos limites obrigatórios⁽¹⁾. Alguns indicadores podem ser iguais aos associados aos instrumentos centrados no capital variáveis no tempo.

Está previsto que o rácio de cobertura de liquidez e o rácio de financiamento líquido estável sejam introduzidos como requisitos vinculativos detalhados pelo regulamento relativo aos requisitos de fundos próprios apenas após os respetivos períodos de observação. Antes da harmonização dos instrumentos ao nível da UE, os Estados-Membros deverão poder aplicar requisitos de liquidez ou encargos prudenciais a nível nacional tendo em conta uma série de considerações, incluindo o risco de liquidez sistémico. Além disso, a proposta legislativa da UE prevê a possibilidade de ajustamento dos instrumentos de liquidez para fins macroprudenciais, com base num procedimento a nível da UE.

Limite macroprudencial relativo ao requisito não ponderado de financiamento líquido menos estável (por exemplo, rácio entre empréstimos e depósitos)

Em alguns países, foi aplicado um limite ao requisito não ponderado de financiamento líquido menos estável (por exemplo, o rácio entre empréstimos e depósitos), com vista a restringir a dependência excessiva de fontes de financiamento menos estáveis. Os depósitos de clientes são, em geral, considerados uma fonte de financiamento estável, o que significa que o rácio entre empréstimos e depósitos (ou versões alargadas do mesmo) pode ser utilizado para limitar a excessiva dependência estrutural de financiamento de mercado menos estável. Contudo, o instrumento não tem em conta a estrutura de prazos do financiamento de mercado e o seu impacto varia entre bancos com diferentes modelos de negócio. Os rácios de financiamento de base ou os rácios de financiamento por grosso são medidas relacionadas.

O requisito relativo ao rácio entre empréstimos e depósitos pode ser cumprido reduzindo o crédito ou aumentando os depósitos. A experiência adquirida com a recente crise mostrou que, na fase de contração do ciclo, se verifica, em alguns casos, um ganho dos depósitos em relação aos empréstimos, dado que os depósitos permanecem estáveis ou chegam mesmo a aumentar (em virtude de transferências de outros tipos de poupanças), enquanto a procura de crédito baixa em resultado da diminuição da atividade económica. Nessa medida, o rácio entre empréstimos e depósitos pode acompanhar o ciclo, mediante um aumento da restritividade do requisito a ele associado na fase de expansão do ciclo e a redução da mesma na fase de contração. Caso os empréstimos e os depósitos não sejam adequadamente definidos, poderão verificar-se incentivos à arbitragem regulamentar. Além disso, os bancos podem criar novas estruturas de financiamento com títulos de dívida para evitar a inclusão no numerador.

Quando necessário, o rácio entre empréstimos e depósitos pode ser utilizado para fazer face a níveis excessivos de alavancagem ou de crédito (como sinalizado pelo rácio entre o crédito e o PIB ou pela sua evolução) e melhorar a posição de liquidez estrutural dos bancos.

Requisitos em termos de margens iniciais e margens de avaliação

As margens iniciais e de avaliação determinam o nível de colateralização em operações de financiamento com garantia e transações em derivados. De um modo geral, nas operações de financiamento com garantia, o nível de colateralização é determinado pela margem de avaliação aplicada aos títulos recebidos como garantia. Nas transações em derivados, o nível de colateralização depende principalmente do requisito relativo à margem inicial (que protege um participante no mercado de potenciais variações no valor da respetiva posição, em caso de incumprimento da contraparte), bem como da margem de avaliação aplicada aos títulos apresentados para cumprir esse requisito. As margens iniciais e de avaliação impostas pelas autoridades de supervisão podem refrear a expansão do financiamento e atenuar a contração do financiamento com garantia na fase de contração do ciclo, ou seja, podem reduzir a prociclicidade da liquidez de mercado, mitigando potencialmente a acumulação de liquidez e as vendas de ativos a preços muito baixos. Podem também ajudar a conter níveis de crescimento do crédito e de alavancagem excessivos.

O recurso a uma abordagem baseada na totalidade do ciclo (utilizando conjuntos de dados históricos que abrangem períodos longos e condições estáveis e de tensão no mercado) significa que as margens iniciais e de avaliação dependem menos das condições de mercado atuais. Tal pode ser complementado por uma reserva contracíclica discricionária para, quando necessário, regular o financiamento com garantia, assegurando uma fixação mais realista do preço do risco e uma redução da exuberância. Todavia, o aumento da restritividade dos requisitos, em particular no pico do ciclo financeiro, pode desestabilizar os mercados, dado que provoca tensões a nível de financiamento. Em resultado, pode registar-se uma queda dos preços dos ativos, o que gera um aumento das margens iniciais e de avaliação e pode conduzir a uma espiral descendente⁽²⁾.

A legislação em vigor não prevê um papel para as autoridades macroprudenciais neste domínio, o que, no caso dos derivados do mercado de balcão, poderá vir a ser considerado na primeira revisão do regulamento relativo à infraestrutura do mercado europeu (*European Market Infrastructure Regulation — EMIR*). Além disso, dado serem instrumentos que incidem em operações de mercado, as margens iniciais e de avaliação estariam sujeitas a arbitragem regulamentar e beneficiariam, portanto, de uma aplicação à escala mundial.

⁽¹⁾ Heijmans e Heuver, *Is this Bank Ill? The Diagnosis of Doctor Target 2*, Documento de Trabalho, n.º 316, De Nederlandsche Bank, agosto de 2011.

⁽²⁾ Ver, por exemplo, Brunnermeier, M. e Pedersen, L. (2009), «Market Liquidity and Funding Liquidity», *Review of Financial Studies*, vol. 22(6), Society for Financial Studies, pp. 2201-2238, e Gorton, G. e Metrick, A. (2012), «Securitized Banking and the Run on Repo», *Journal of Financial Economics*, vol. 104(3), pp. 425-451.

Complementaridade

São possíveis complementaridades entre os requisitos relativos ao rácio de cobertura de liquidez, ao rácio de financiamento líquido estável e ao rácio entre empréstimos e depósitos, em grande medida devido a diferenças na maturidade, na abrangência e na sensibilidade ao risco. Os instrumentos de liquidez podem igualmente complementar os instrumentos de solvabilidade (tais como a reserva de fundos próprios contracíclica) na redução da alavancagem e no aumento da resiliência. Além disso, os requisitos em termos de margens iniciais e de avaliação complementam as medidas especificamente dirigidas aos bancos (em especial, o rácio de financiamento líquido estável e o rácio entre empréstimos e depósitos), visto que podem ter impacto na liquidez agregada do mercado e na estabilidade do financiamento.

3. Limitar a concentração de exposições diretas e indiretas

Restrições a grandes exposições

A diretiva relativa aos requisitos de fundos próprios estabelece que «um risco assumido por uma instituição em relação a um cliente ou grupo de clientes ligados entre si é considerado como um grande risco quando o seu valor atinja ou exceda 10 % dos seus fundos próprios». As instituições de crédito e as empresas de investimento não podem incorrer numa exposição superior a 25 % dos respetivos fundos próprios (capital) face a um cliente ou grupo de clientes. A diretiva estabelece também que os Estados-Membros podem usar de discricção no tratamento de determinados tipos de exposição (por exemplo, a setores relevantes em termos sistémicos), tendo em conta o respetivo grau de risco, o que poderá proporcionar margem para uma intervenção macroprudencial. As restrições a grandes exposições podem mitigar o risco de concentração, reduzir o risco de contraparte e o possível contágio (inclusivamente ao sistema bancário paralelo) ⁽¹⁾. Podem igualmente limitar a sensibilidade das instituições financeiras a choques comuns ou setoriais.

Ao estabelecerem limites para as exposições a contrapartes ou a setores específicos (por exemplo, ao setor imobiliário ou a outras instituições financeiras), as restrições a grandes exposições promovem diretamente a distribuição do risco pelo conjunto do sistema ⁽²⁾. Melhoram ainda a profundidade do mercado interbancário e diversificam o financiamento ao dispor das instituições financeiras e não financeiras. Além disso, os limites de exposição reduzem o potencial impacto do incumprimento de uma única contraparte. Tal como acontece com a maioria dos instrumentos macroprudenciais, pode surgir prociclicidade: um aumento de capital na fase de expansão do ciclo pode elevar e tornar menos restritivo o limite de exposição, ao passo que uma redução de capital na fase de contração pode tornar esse limite mais restritivo. Acresce que a restrição pode inibir o crescimento ou impedir as instituições de tirarem partido da competência de determinados setores.

A diretiva relativa aos requisitos de fundos próprios estabelece que as instituições financeiras têm de reportar exposições que excedam 10 % do seu capital. A análise de redes financeiras pode utilizar esta informação para determinar se as restrições macroprudenciais são adequadas. Se necessário, é possível reduzir o limiar de reporte de forma a incorporar instituições internacionais de importância sistémica com uma elevada base de capital. A proposta de regulamento relativo aos requisitos de fundos próprios prevê a possibilidade de, para fins macroprudenciais, aumentar a restritividade dos requisitos em termos de grandes exposições na esfera nacional, com base num procedimento a nível da UE.

Exigência de compensação através de contrapartes centrais

As autoridades de regulamentação podem exigir que certas operações efetuadas por instituições financeiras sejam compensadas através de contrapartes centrais. A substituição de uma rede de exposições bilaterais por uma estrutura onde cada participante tem uma única exposição face à contraparte central pode redistribuir o risco de contraparte e centralizar o controlo do risco e a gestão do incumprimento. Tal poderá ajudar a conter as repercussões e a manter a estabilidade no mercado interbancário.

No entanto, esta medida envolve também custos de transação e aumenta o potencial para a arbitragem regulamentar, por exemplo, mediante uma mudança para operações que não estejam sujeitas a compensação através de contrapartes centrais. Além disso, a importância sistémica das contrapartes centrais aumenta, dado que estas concentram o risco de contraparte, o que pode gerar um poder de mercado excessivo, risco moral ou risco sistémico (decorrente de incumprimentos) ⁽³⁾. Adicionalmente, a gestão e a capacidade de absorção do risco pelas contrapartes centrais permanecem, em grande medida, por testar, em especial no que respeita a um volume de transações possivelmente muito mais elevado. Impõe-se, portanto, que as contrapartes centrais sejam objeto de regulamentação rigorosa, incluindo em termos de conceção de planos de resolução e recuperação adequados. A seleção de produtos sujeitos a compensação através de contrapartes centrais deve também ser efetuada de forma criteriosa.

Os indicadores de seleção adequados para decidir que contratos devem estar sujeitos à exigência de compensação através de contrapartes centrais incluem a normalização, a liquidez, a complexidade e as características de risco, bem como a potencial redução do risco sistémico e a possibilidade de harmonização internacional.

Estão a ser envidados esforços a nível mundial para tornar obrigatória a compensação de derivados do mercado de balcão normalizados através de contrapartes centrais. Esta exigência será introduzida na UE ao abrigo do regulamento relativo à infraestrutura do mercado europeu. É, contudo, necessário estudar mais a fundo os efeitos da implementação deste requisito antes da sua inclusão no conjunto de instrumentos macroprudenciais. De resto, para que seja eficaz, este requisito terá de ser aplicado, se não a nível mundial, pelo menos ao nível da UE.

⁽¹⁾ A evidência empírica específica é escassa, mas a experiência histórica revela que a concentração em determinados setores (muitas vezes, no setor imobiliário) está no epicentro da instabilidade financeira.

⁽²⁾ Note-se que, presentemente, as exposições à dívida soberana estão isentas das restrições a grandes exposições.

⁽³⁾ Para um debate mais aprofundado sobre esses efeitos adversos, ver, por exemplo, Pirrong, C. (2011), *The economics of Central Clearing: Theory and Practice*, Documento de Discussão n.º 1, International Swaps and Derivatives Association (ISDA), e Singh, M. (2011), *Making OTC Derivatives Safe — A Fresh Look*, Documento de Trabalho do FMI 11/66.

Complementaridade

As duas medidas referidas são complementares, visto que podem mitigar os efeitos sistémicos do risco de contraparte em diferentes tipos de operações. Enquanto as restrições a grandes exposições reduzem a concentração do risco numa única contraparte ou setor, a exigência de compensação através de contrapartes centrais reduz a propagação de incumprimentos das contrapartes, na medida em que gere o risco num domínio onde este pode ser contido. O aumento da restritividade das restrições a grandes exposições pode também ser utilizado a par dos requisitos de capital a nível setorial ou dos limites do rácio LTV, bem como das reservas estruturais, para reforçar a estrutura financeira. Por último, a compensação através de contrapartes centrais deve ser complementada com requisitos em termos de margens iniciais e de avaliação para as contrapartes centrais, de forma a torná-las resilientes ao risco de contraparte, devendo esses requisitos ser alinhados com os aplicáveis às operações não sujeitas a compensação através de contrapartes centrais.

4. Restringir o impacto sistémico de incentivos desadequados com vista a reduzir o risco moral

Reserva de fundos próprios para instituições de importância sistémica

Pode ser exigido às instituições financeiras de importância sistémica um acréscimo ao requisito de fundos próprios. O objetivo é melhorar a capacidade de absorção de perdas por parte destas instituições, o que reduz a probabilidade de situações de tensão e o potencial impacto das mesmas. O requisito da reserva de fundos próprios pode ser aplicado a bancos de importância sistémica e ser também extensível a outras instituições sistemicamente relevantes.

A reserva de fundos próprios pode ainda corrigir potenciais «ajudas» às instituições de importância sistémica em termos de financiamento, resultantes de uma garantia implícita do Estado. Nessa medida, são asseguradas condições de igualdade para os bancos (não sistémicos) de pequena e média dimensão e as instituições de importância sistémica passam a estar melhor preparadas para resistir a choques. Do lado negativo, a exigência da reserva pode deslocar a atividade para o sistema bancário paralelo e tornar explícito o estatuto de instituição de importância sistémica, ativando assim as ajudas implícitas em termos de financiamento e distorcendo a concorrência. De um modo geral, o Grupo de Avaliação Macroeconómica concluiu que, no tocante à estabilidade financeira, os benefícios da reserva superam os custos económicos (expressos como uma redução temporária do PIB).

O caráter sistémico dos bancos (e de outras instituições) é determinado mediante a comparação de indicadores nas seguintes categorias: dimensão, interligação, substituíbilidade e complexidade. No caso dos bancos, prevê-se que os requisitos sejam introduzidos a par da reserva por conservação de fundos próprios e da reserva contracíclica, definidas no Acordo de Basileia III. A reserva de fundos próprios para instituições de importância sistémica deverá ser introduzida a nível da UE pela futura diretiva relativa aos requisitos de fundos próprios (a CRD IV).

Regimes de recuperação e resolução

As autoridades de regulamentação precisam de instrumentos para evitar crises financeiras e, na eventualidade de estas se verificarem, mitigar os seus efeitos. A prevenção e a mitigação exigem planos de recuperação (elaborados pelos bancos) e planos de resolução (da responsabilidade das autoridades de regulamentação). Dotar as autoridades de poderes de intervenção precoce permite-lhes atuar no sentido de procurar evitar o incumprimento de um banco, se as tentativas de recuperação intentadas por este último se revelarem insuficientes. Os poderes de resolução permitem às autoridades assumir o controlo de um banco insolvente, se as medidas preventivas adotadas pelo mesmo ou pelas autoridades tiverem falhado. Tal como definido na proposta de diretiva relativa à recuperação e resolução de instituições bancárias (*Bank Recovery and Resolution Directive — BRRD*), este regime visa minimizar o impacto sistémico de casos de bancos em dificuldades e insolventes, assegurando a continuidade das funções dos mesmos, contendo o efeito de falências e minimizando as perdas para o contribuinte, afetando-as aos intervenientes (por exemplo, através de um resgate interno ou mantendo-as no âmbito de um procedimento administrativo, enquanto funções críticas são transferidas para um banco de transição ou um terceiro adquirente). Numa perspectiva macroprudencial, a proposta de diretiva relativa à recuperação e resolução de instituições bancárias ajuda a minimizar as implicações sistémicas da concentração de exposições, a perceber melhor as interligações e a mitigar o impacto das externalidades de crises.

A transmissão funciona principalmente através de dois canais. Primeiro, limita o risco moral em bancos de importância sistémica e as ajudas implícitas de que estes podem beneficiar, contribuindo para assegurar que, em caso de falência de um banco, são os credores, e não terceiros como os governos nacionais, a suportar as perdas. Segundo, uma resolução eficaz mitiga o impacto das repercussões diretas ou indiretas (contágio) do colapso de um banco. Pode também reforçar a confiança do público nas instituições financeiras. A eliminação de garantias estatais implícitas pode levar a um aumento dos custos de financiamento dos bancos e a uma diminuição dos custos de financiamento dos países, em montantes praticamente equivalentes. Todavia, os custos de financiamento dos bancos seriam muito mais elevados, se a única alternativa a um resgate pelo governo fosse um processo de insolvência desordenado e potencialmente prolongado e oneroso. Assim, regimes de resolução globalmente eficazes contribuiriam para melhorar o acesso da economia real a crédito, no médio a longo prazo.

A capacidade de lidar de forma eficaz com bancos insolventes pode ser prejudicada pela ausência de poderes e instrumentos de resolução de instituições bancárias, por insuficiente credibilidade na sua aplicação e por um financiamento temporário demasiado reduzido para disponibilizar a liquidez necessária com vista a apoiar as medidas de resolução. Estas deficiências devem ser tomadas em consideração e evitadas aquando do estabelecimento de regimes de resolução.

Complementaridade

A reserva de fundos próprios para instituições de importância sistémica e os regimes de resolução complementam-se ao reduzirem as ajudas implícitas em termos de resgate de instituições, as distorções da concorrência e o impacto sistémico de falências. O acréscimo ao requisito de fundos próprios pode funcionar como um complemento ex ante de regimes de resolução ex post ⁽¹⁾. Deve ser perspectivado como parte de um conjunto de requisitos de capital, incluindo a reserva por conservação de fundos próprios, a reserva contracíclica e as reserva para o risco sistémico.

5. Reforço da resiliência da infraestrutura financeira

Sistemas de garantia de depósitos

Em caso de colapso de um banco, um sistema de garantia de depósitos funciona como uma rede de segurança para os titulares de contas bancárias ao possibilitar que estes sejam reembolsados até um determinado montante de cobertura. Os sistemas de garantia de depósitos reforçam assim a resiliência das infraestruturas financeiras, ajudando a evitar corridas aos bancos e melhorando a confiança no sistema financeiro. Salvaguardam também a estabilidade dos sistemas de pagamentos, dos quais os depósitos são parte integrante.

Quando os depósitos bancários são abrangidos por um sistema de garantia, os depositantes têm menos incentivos para retirar os seus depósitos caso os bancos enfrentem dificuldades, o que evita corridas aos bancos e as respetivas implicações sistémicas. Em termos mais gerais, ao funcionarem como uma rede de segurança, os sistemas de garantia de depósitos melhoram a eficiência do sistema financeiro, pelo facto de reforçarem a confiança. A sua eficácia depende da respetiva credibilidade, a qual está associada a mecanismos de financiamento adequados. Um financiamento ex ante de sistemas de garantia de depósitos, baseado no risco bancário, é anticíclico e pode, portanto, ter efeitos diretos na estabilidade macroprudencial ⁽²⁾.

Quando a cobertura é muito elevada, ilimitada ou mal definida, ou quando o financiamento não é baseado no risco, podem ocorrer efeitos de incentivo adversos. Os depositantes podem não acompanhar de perto a situação dos bancos, o que dá azo ao risco moral. Além disso, sistemas de garantia de depósitos sem fundos podem requerer pagamentos por parte dos bancos na fase de contração do ciclo, gerando efeitos pró-cíclicos negativos. Por último, a falta de coordenação transfronteiras pode dar origem a uma concorrência indesejada entre sistemas de garantia de depósitos. Por conseguinte, é importante que a UE continue a envidar esforços no sentido de harmonizar a estrutura dos sistemas de garantia de depósitos, também no contexto da proposta de reformulação da diretiva relativa aos sistemas de garantia de depósitos, apresentada pela Comissão Europeia. As autoridades macroprudenciais devem acompanhar de perto e poder contribuir para a conceção e implementação dos sistemas de garantia de depósitos, em particular no que respeita à cobertura e aos mecanismos de financiamento.

Requisitos em termos de margens iniciais e margens de avaliação aplicáveis à compensação através de contrapartes centrais

Tal como acontece com as operações compensadas bilateralmente, os requisitos em termos de margens iniciais e de avaliação aplicáveis a operações compensadas através de contrapartes centrais podem ter implicações sistémicas. Ao definirem margens iniciais e de avaliação adequadas, as contrapartes centrais devem ter em conta a liquidez do mercado, os efeitos pró-cíclicos e o risco sistémico. Em particular, deve ser estabelecido um período de análise retrospectiva (isto é, um horizonte temporal para calcular a volatilidade histórica) a fim de evitar uma prociclicidade excessiva. Tal limita as variações perturbadoras nos requisitos em termos de margens e estabelece procedimentos transparentes e previsíveis para o ajustamento dos mesmos. Além disso, no cálculo das margens iniciais e de avaliação, as contrapartes centrais devem limitar a dependência de notações de crédito comerciais. Ambos os requisitos são contemplados na proposta de normas técnicas que serve de suporte ao regulamento relativo à infraestrutura do mercado europeu.

Na aplicação destes requisitos, as contrapartes centrais têm de permanecer flexíveis e responsáveis, equilibrando a necessidade de autoproteção com o propósito de assegurar a estabilidade sistémica. Considerando que o papel e a relevância das contrapartes centrais no sistema financeiro provavelmente aumentarão no futuro, a regulamentação adequada das contrapartes centrais assumirá maior importância, o que, para efeitos microprudenciais, é reconhecido no regulamento relativo à infraestrutura do mercado europeu. Embora o regulamento não atribua ainda um papel às autoridades macroprudenciais na definição dos requisitos em termos de margens aplicáveis às contrapartes centrais, este aspeto pode ser reconsiderado no decurso das primeiras revisões já agendadas.

Maior divulgação de informação

A par da divulgação de dados para fins microprudenciais, as autoridades macroprudenciais podem introduzir requisitos de divulgação de informação adicionais, em função do risco sistémico estrutural ou cíclico. A transparência permite às forças de mercado atuarem como mecanismo disciplinador do comportamento das várias instituições e possibilita uma fixação mais exata do preço do risco no sistema financeiro. A divulgação de informação tem também o potencial para limitar a amplificação de tensões no sistema financeiro, ao reduzir a incerteza acerca da dimensão e da localização de certas exposições e interligações no sistema.

⁽¹⁾ Ver, por exemplo, Claessens, Herring e Schoenmaker (2010), «A Safer World Financial System: Improving the Resolution of Systemic Institutions», *Geneva Reports on the World Economy 12*, Centre for Economic Policy Research (CEPR), Londres; e Claessens et al., *Crisis Management and Resolution: Early Lessons from the Financial Crisis*, Documento de Discussão do FMI 11/05, 9 de março de 2011.

⁽²⁾ Ver, por exemplo, Acharya, Santos e Yorulmazer: «Systemic Risk and Deposit Insurance Premiums», *Economic Policy Review*, Federal Reserve Bank of New York, agosto de 2010.

Com a divulgação de informação mais clara, é possível promover a sensibilização para o risco e melhorar a disciplina do mercado. Tal reforça a confiança do mercado e salvaguarda a estabilidade financeira, evitando assim quebras no mercado, como aconteceu no mercado interbancário após o colapso do banco de investimento Lehman Brothers. Por outro lado, os requisitos de divulgação de informação a nível macro e microprudencial poderão nem sempre estar alinhados. Uma melhoria agregada da divulgação de informação pode, por exemplo, expor bancos em dificuldades, conduzindo à falência de instituições individuais sem efeitos sistémicos. Em geral, a evidência empírica disponível apoia uma divulgação de informação melhorada⁽¹⁾. Em termos de aplicação jurídica, a proposta de regulamento relativo aos requisitos de fundos próprios prevê a possibilidade de reforço dos requisitos de prestação de informação na esfera nacional para fins macroprudenciais, com base num procedimento a nível da UE.

Reserva de fundos próprios para risco sistémico

A diretiva relativa aos requisitos de fundos próprios deverá introduzir uma reserva para evitar e mitigar o risco estrutural (doravante designada «reserva estrutural»), com base num procedimento a nível da UE. A reserva estrutural pode ser utilizada para aumentar a resiliência do sistema bancário, ou dos respetivos subsectores, a possíveis choques decorrentes do risco sistémico estrutural. O risco sistémico estrutural pode advir de alterações na legislação ou nas normas contabilísticas, de repercussões cíclicas com origem na economia real, de um sistema financeiro de grande dimensão em relação ao PIB ou de inovação financeira que aumenta a complexidade.

A reserva estrutural aumenta a resiliência ao proporcionar uma maior capacidade de absorção de perdas. Transfere mais riscos em sentido descendente para os acionistas e aumenta a solvência, reduzindo desse modo a probabilidade de materialização do risco estrutural. Entre os possíveis efeitos negativos da reserva estrutural contam-se a perda das condições de igualdade a nível transfronteiras, a diminuição do capital voluntário dos bancos e fugas para o sistema bancário paralelo. Contudo, reservas estruturais mais elevadas também restringem a alavancagem e a assunção de riscos.

É difícil identificar indicadores para a aplicação da reserva estrutural, pelo que as vulnerabilidades estruturais já mencionadas podem servir de orientação. Uma vez adquirida mais experiência na aplicação deste instrumento, deverá proceder-se a uma análise da sua capacidade de dar resposta a riscos estruturais.

Complementaridade

Dado que visam aumentar a resiliência global da infraestrutura financeira, as medidas referidas interagem com muitos outros instrumentos. Por exemplo, os sistemas de garantia de depósitos podem complementar os instrumentos centrados na liquidez, assegurando uma base de financiamento de depósitos estável. Podem igualmente complementar a reserva estrutural (e outros instrumentos centrados no capital), na medida em que reduzem o impacto de incumprimentos. Os requisitos em termos de margens iniciais e de avaliação aplicáveis às operações sujeitas a compensação através de contrapartes centrais e às operações não sujeitas a compensação através das mesmas devem ser alinhados, de forma a garantir condições de igualdade. Além disso, podem complementar (tanto num caso como noutro) os rácios de alavancagem ao reduzirem a alavancagem excessiva. Como diminui assimetrias, a divulgação de informação tem o potencial para aumentar a confiança e a liquidez do mercado.

O efeito da reserva estrutural pode interagir com os efeitos de outros instrumentos centrados no capital, tais como as reservas contracíclicas. Por conseguinte, a decisão sobre o nível agregado adequado dos requisitos de fundos próprios exige coordenação.

Apêndice 2

Objetivos intermédios da política macroprudencial no domínio dos seguros

As considerações macroprudenciais no âmbito dos seguros estão ainda numa fase incipiente, por várias razões:

- o facto de a maioria das sociedades de seguros ter saído relativamente incólume da crise;
- o baixo risco sistémico das atividades seguradoras tradicionais, que se caracterizam por uma estratégia de investimento predominantemente centrada nas responsabilidades, por um elevado grau de substituíbilidade e por uma baixa probabilidade de corridas;
- a ausência de uma norma internacional para a supervisão da atividade seguradora, embora a introdução do quadro «Solvência II» venha estabelecer uma norma comum a nível da UE.

Ainda assim, algumas sociedades de seguros expandiram o negócio a atividades mais passíveis de contribuir para o risco sistémico ou de o intensificar. Em particular, as atividades seguradoras não tradicionais e as atividades não relacionadas com seguros podem resultar em exposições comuns correlacionadas com os ciclos financeiro e económico. É o caso, por exemplo, das transações que envolvem *swaps* de risco de incumprimento para efeitos não relacionados com cobertura de riscos⁽²⁾.

(1) Hirtle, B. (2007), «Public disclosure, risk, and performance at bank holding companies», *Staff Report 293*, Federal Reserve Bank of New York; Goldstein, M. A., Hotchkiss, E. S., Sirri, E. R. (2007), «Transparency and liquidity: A controlled experiment on corporate bonds», *The Review of Financial Studies*, 20(2), pp. 235-273; Botosan, C. A. (1997), «Disclosure Level and the Cost of Equity Capital», *The Accounting Review*, vol. 72, n.º 3, pp. 323-349.

(2) International Association of Insurance Supervisors (2011), *Insurance and Financial Stability*.

As atividades seguradoras não tradicionais podem ter implicações mais vastas para o sistema financeiro e a economia, como aconteceu com as garantias financeiras utilizadas para melhorar a notação de produtos estruturados complexos antes da crise. As atividades não relacionadas com seguros (por exemplo, a cedência de títulos) e as estruturas de grupo (como a «bancaseguros») podem também aumentar a interligação do sistema financeiro. A Associação Internacional das Autoridades de Supervisão dos Seguros (*International Association of Insurance Supervisors* — IAIS) considera que estes tipos de atividades têm maior relevância sistémica e utiliza-os para identificar seguradoras de importância sistémica a nível mundial.

A imposição de medidas às atividades seguradoras não tradicionais e às atividades não relacionadas com seguros, tal como definidas pela IAIS, constitui um desafio, visto que não existe uma separação clara e as mesmas atividades são frequentemente classificadas de forma diferente pelas autoridades de supervisão (por exemplo, a gestão de ativos de terceiros). Impõe-se, portanto, uma análise assente na «prevalência da substância sobre a forma», a fim de determinar o risco de determinado produto ou serviço.

Além das referidas considerações estruturais, o risco sistémico no setor dos seguros tem uma dimensão cíclica, atendendo a que as seguradoras são investidores importantes e podem aceitar ativos de maior ou menor risco. Ao nível da UE, o quadro «Solvência II» introduz uma valorização dos balanços das seguradoras consentânea com a valorização de mercado. Tal implica avaliar o ativo do balanço ao preço de mercado e avaliar o passivo descontando os fluxos financeiros recorrendo a taxas de juro sem risco, o que, no caso das seguradoras que comercializam produtos de longo prazo, se traduz em balanços e níveis de capital voláteis. Esta situação pode potencialmente agravar a dinâmica pró-cíclica do setor e do conjunto do sistema financeiro. Durante a fase de recuperação do ciclo, a exuberância dos preços dos ativos de risco pode expandir o capital coerente com o valor de mercado, em relação aos requisitos regulamentares de fundos próprios, contraindo-o na fase de contração cíclica. Tal pode gerar capacidade para uma assunção de riscos excessiva na fase de recuperação e a pressão para alienar ativos de risco na fase de contração. Por conseguinte, a diretiva «Solvência II» contém atualmente mecanismos anticíclicos, incluindo o ajustamento contracíclico para o risco acionista (*equity dampener*), a possibilidade de um período de recuperação alargado e a extrapolação da curva de taxas de juro sem risco para uma taxa a prazo final fixa. Além disso, está em discussão a inclusão de requisitos em termos de um prémio contracíclico (*countercyclical premium*) e de um ajustamento da correspondência entre ativos e passivos (*matching adjustments*), com o intuito de corrigir os níveis de fundos próprios tomando em conta o excesso de volatilidade. Se não forem adequadamente concebidos, alguns dos mecanismos propostos podem dar origem a consequências involuntárias, tanto para as seguradoras como para o conjunto do sistema. É importante que tais mecanismos sejam transparentes e que, na fase de recuperação do ciclo, levem à constituição de reservas, passíveis de ser utilizadas na fase de contração cíclica.

De um modo geral, pode argumentar-se que a dimensão estrutural do risco sistémico diz sobretudo respeito às atividades seguradoras não tradicionais e a atividades não relacionadas com seguros. Estas atividades têm maior probabilidade de distribuir o risco pelo sistema financeiro e, como tal, enquadram-se nos objetivos intermédios e instrumentos definidos no presente anexo. Na medida em que constituem critérios relevantes para a identificação de seguradoras de importância sistémica, estas atividades integrar-se-iam no objetivo intermédio de limitar o impacto sistémico de incentivos desadequados com vista à redução do risco moral. De notar, contudo, que este cenário tem sido menos frequente no caso das sociedades de seguros do que dos bancos. A dimensão estrutural está também associada à interligação das seguradoras com entidades de outros setores financeiros e ao consequente potencial de contágio em termos de riscos, o que se integra no objetivo intermédio de limitar a concentração de exposições diretas e indiretas. Por último, a dimensão cíclica encontra-se estreitamente associada à assunção de riscos endógena e a vendas de ativos a preços muito baixos.