

RECOMENDAÇÃO DO COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÊMICO
de 27 de junho de 2019
relativa a vulnerabilidades a médio prazo no setor imobiliário para habitação da Dinamarca
(CERS/2019/5)
(2019/C 366/02)

O CONSELHO GERAL DO COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÊMICO,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia,

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 os artigos 3.º, 16.º, 17.º e 18.º,

Considerando o seguinte:

- (1) O setor imobiliário desempenha um papel importante na economia, podendo a sua evolução exercer uma influência determinante sobre o sistema financeiro. As crises financeiras do passado demonstraram que os desenvolvimentos insustentáveis nos mercados imobiliários podem ter consequências graves para a estabilidade do sistema financeiro e para o conjunto da economia, o que também pode ter repercussões negativas além-fronteiras. A evolução desfavorável dos mercados imobiliários de alguns Estados-Membros resultou, no passado, em importantes perdas de crédito e/ou teve efeitos adversos na economia real. Tais efeitos refletem as estreitas interações entre o setor imobiliário, os financiadores e outros setores económicos. Além disso, os circuitos de retorno de informação entre o sistema financeiro e a economia real reforçam os eventuais desenvolvimentos negativos.
- (2) Estas correlações são importantes porque indicam que os riscos com origem no setor imobiliário podem ter um impacto sistémico que é, por natureza, procíclico. As vulnerabilidades dos sistemas financeiros tendem a acumular-se durante a fase ascendente do ciclo imobiliário. A perceção de redução do risco do financiamento e do acesso mais fácil ao mesmo podem contribuir para uma rápida expansão do crédito e do investimento, bem como para o aumento da procura de imóveis, exercendo pressão sobre a subida dos preços dos mesmos. Dado que o conseqüente aumento de valor dos ativos de garantia estimula ainda mais a procura e a oferta de crédito, esta dinâmica de autorreforço pode originar potenciais consequências sistémicas. Inversamente, durante a fase de desaceleração do ciclo imobiliário, as condições de concessão de crédito mais restritivas, a maior aversão ao risco e a pressão sobre a descida dos preços dos imóveis podem afetar negativamente a capacidade de resistência dos mutuários e dos mutuantes, provocando a deterioração das condições económicas.
- (3) As vulnerabilidades relativas ao imobiliário para habitação podem ser uma fonte de riscos sistémicos e afetar direta e indiretamente a estabilidade financeira. Os efeitos diretos são as perdas de crédito das carteiras de hipotecas devido a condições económicas ou financeiras adversas e a desenvolvimentos negativos simultâneos no mercado imobiliário para habitação. Os efeitos indiretos podem referir-se a ajustamentos no consumo das famílias, daí resultando consequências ainda mais graves para a economia real e para a estabilidade financeira.
- (4) Conforme referido no considerando 4 da Recomendação CERS/2013/1 ⁽²⁾, 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.

⁽¹⁾ JO L 331 de 15.12.2010, p. 1.

⁽²⁾ Recomendação CERS/2013/1 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 4 de abril de 2013, relativa a objetivos intermédios e instrumentos de política macroprudencial (JO C 170 de 15.6.2013, p. 1).

- (5) Para o efeito, as autoridades macroprudenciais podem utilizar uma ou mais medidas macroprudenciais baseadas nos fundos próprios, previstas na Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽³⁾ e no Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽⁴⁾, e/ou medidas macroprudenciais baseadas no mutuário, que assentam exclusivamente no direito nacional, dependendo da avaliação dos riscos. Embora as medidas baseadas nos fundos próprios visem sobretudo aumentar a resiliência do sistema financeiro, as medidas baseadas no mutuário podem ser especialmente adequadas para prevenir o agravamento da acumulação de riscos sistémicos.
- (6) Além disso, a Recomendação CERS/2013/1 exorta os Estados-Membros a estabelecerem um quadro legal que permita às autoridades macroprudenciais deter o controlo direto ou poderes de recomendação sobre os instrumentos macroprudenciais identificados na referida recomendação.
- (7) Em 2016, o Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) realizou uma avaliação ao nível da União das vulnerabilidades relativas ao imobiliário para habitação ⁽⁵⁾. Esta avaliação permitiu ao CERS identificar como fontes de risco sistémico para a estabilidade financeira várias vulnerabilidades a médio prazo, em diversos países, o que deu origem à emissão de alertas a oito países, incluindo a Dinamarca ⁽⁶⁾.
- (8) Em 2016, a principal vulnerabilidade identificada no mercado imobiliário para habitação da Dinamarca foi o elevado endividamento das famílias. Uma percentagem importante dos devedores hipotecários tinha uma dívida com taxa variável ou uma dívida que excedia o valor da habitação, o que os tornava vulneráveis a condições económicas ou financeiras adversas ou a qualquer evolução desfavorável do mercado imobiliário para habitação. Embora não existissem sinais globais de sobreavaliação, os preços da habitação tinham vindo a aumentar fortemente em especial nas principais cidades, e estavam próximos dos níveis anteriores à crise.
- (9) O CERS realizou recentemente uma avaliação sistemática e prospetiva ao nível do Espaço Económico Europeu (EEE) das vulnerabilidades relativas ao imobiliário para habitação ⁽⁷⁾.
- (10) No que diz respeito à Dinamarca, a recente avaliação revelou que, desde 2016, embora tenha diminuído, o endividamento das famílias mantém-se num dos níveis mais elevados do EEE. Além disso, a percentagem atual dos empréstimos hipotecários com amortização diferida é significativa, o que torna as famílias estruturalmente mais vulneráveis a condições económicas ou financeiras adversas ou a qualquer evolução desfavorável do mercado imobiliário para habitação. Além disso, não obstante o aumento dos preços da habitação ter abrandado e os preços dos apartamentos em Copenhaga se terem estabilizado nos últimos anos, a evolução anterior originou bolsas de sobreavaliação nas principais cidades, em especial em Copenhaga. Neste contexto, o requisito legal de uma entrada mínima — fixada em 5% em 2015 — tem assegurado ativos de garantia adicionais (embora limitados) no caso de descida dos preços da habitação.
- (11) Em 2018, a legislação de proteção do consumidor introduziu restrições à concessão de crédito à habitação a devedores hipotecários com um rácio entre o endividamento e o rendimento (*debt-to income ratio*, rácio DTI) (antes dos impostos) superior a 4 e um rácio entre o valor do empréstimo e o valor da garantia (*loan-to-value ratio*, rácio LTV) superior a 60%. Estas restrições exigem que: a) As taxas de juro sejam fixadas por um período mínimo de 5 anos; e b) A amortização deferida só seja aplicável se a taxa de juro do empréstimo for fixada por um período mínimo de 30 anos. Além disso, em 2014 foi anunciada a criação do «Diamante de Supervisão», um mecanismo aplicável aos bancos de crédito à habitação que estabelece valores de referência e limites para determinadas áreas de risco da atividade bancária e que se destina a aumentar a qualidade do crédito do *stock* de empréstimos hipotecários até 2018 e até 2020, afetando, assim, a realização de novos empréstimos. Por outro lado, em 2018, a percentagem da reserva contracíclica de fundos próprios foi aumentada por duas vezes: de 0% para 0,5% com efeitos a partir de 1 de março de 2019; e de 0,5% para 1% com efeitos a partir de setembro de 2019. Acresce que o Conselho para o Risco Sistémico dinamarquês recomendou um novo aumento de 1% para 1,5% a partir de junho de 2020 e, a título prospetivo, o aumento desta percentagem até ao seu potencial máximo de 2,5%, salvo uma alteração significativa na acumulação de riscos no sistema financeiro dinamarquês. Por último, a *Finanstilsynet* (a autoridade de supervisão financeira dinamarquesa) emitiu uma orientação que exige que as instituições de crédito sejam prudentes na sua avaliação de crédito das famílias aquando da concessão de crédito para a aquisição de imóvel nas áreas geográficas em que os preços do imobiliário para habitação tenham vindo a aumentar.

⁽³⁾ Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativa ao acesso à atividade das instituições de crédito e à supervisão prudencial das instituições de crédito e empresas de investimento, que altera a Diretiva 2002/87/CE e revoga as Diretivas 2006/48/CE e 2006/49/CE (JO L 176 de 27.6.2013, p. 338).

⁽⁴⁾ Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativo aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e para as empresas de investimento e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012 (JO L 176 de 27.6.2013, p. 1).

⁽⁵⁾ Ver «*Vulnerabilities in the EU Residential Real Estate Sector*» [Vulnerabilidades no setor imobiliário para habitação da UE], CERS, novembro de 2016, disponível em inglês no sítio Web do CERS em www.esrb.europa.eu.

⁽⁶⁾ Alerta CERS/2016/07 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 22 de setembro de 2016, relativo a vulnerabilidades a médio prazo no setor imobiliário residencial da Dinamarca (JO C 31 de 31.1.2017, p. 47).

⁽⁷⁾ Ver «*Vulnerabilities in the residential real estate sectors of EEA countries*» [Vulnerabilidades no setor imobiliário para habitação do EEE], CERS, 2019, disponível em inglês no sítio Web do CERS em www.esrb.europa.eu

- (12) Não obstante o número de medidas macroprudenciais adotadas, e tendo em conta o elevado nível de endividamento das famílias e a percentagem elevada de devedores hipotecários vulneráveis a condições económicas adversas ou a qualquer evolução desfavorável do mercado imobiliário para habitação, as medidas baseadas nos fundos próprios adotadas podem não ser suficientes para corrigir as vulnerabilidades acumuladas. Além disso, podem ser necessários, a médio prazo, o reforço de medidas baseadas no mutuário existentes ou a ativação de medidas baseadas no mutuário adicionais se aumentarem as vulnerabilidades relativas ao endividamento das famílias, à sobreavaliação das habitações e aos critérios de concessão de empréstimos.
- (13) Embora os fatores cíclicos desempenhem um papel importante no agravamento das vulnerabilidades identificadas na Dinamarca, estas também foram causadas por fatores estruturais, daí resultando um nível de risco sistémico mais elevado. Estes fatores incluem: i) a regulamentação complexa do mercado de arrendamento com limites máximos das rendas numa parte significativa dos prédios de habitação das principais cidades, que provoca a insuficiente oferta de habitação e exerce pressão sobre a subida dos preços da habitação e o aumento da dívida das famílias que adquirem a sua própria habitação; e ii) a dedutibilidade fiscal das hipotecas que pode ter um efeito de incentivo ao endividamento excessivo das famílias. Além disso, desde 2001, o regime fiscal dos imóveis para habitação desvinculou-se dos preços de mercado, o que resultou numa diminuição da taxa de imposto efetiva, sobretudo nas principais cidades. Em 2017, o Parlamento dinamarquês aprovou um projeto de lei relativo a um novo regime fiscal da habitação que volta a estabelecer ligação entre os impostos a pagar e os preços em vigor do mercado imobiliário para habitação, com efeitos a partir de 2021.
- (14) O CERS concluiu, portanto, que, embora as medidas macroprudenciais adotadas ou disponíveis na Dinamarca sejam adequadas, só são parcialmente suficientes para corrigir as vulnerabilidades a médio prazo relativas ao endividamento das famílias. Por conseguinte, são necessárias medidas políticas adicionais para corrigir estas vulnerabilidades, que podem ser fonte de risco sistémico. As medidas propostas na presente recomendação destinam-se a complementar as medidas macroprudenciais adotadas na Dinamarca. Uma vez que as vulnerabilidades são, em certa medida, causadas por fatores estruturais que estão para além da política macroprudencial, são necessárias outras políticas que complementem e suportem as atuais medidas macroprudenciais, a fim de combater os fatores que contribuem para a acumulação de riscos sistémicos no mercado imobiliário para habitação da Dinamarca de uma forma mais efetiva e eficaz, e sem ocasionar custos excessivos para a economia real e para o sistema financeiro dinamarquês.
- (15) A presente recomendação visa: a) a ativação de medidas baseadas nos fundos próprios adicionais ou o reforço das medidas baseadas nos fundos próprios existentes para garantir a resiliência do setor bancário face às vulnerabilidades a médio prazo identificadas na Dinamarca; b) a monitorização de vulnerabilidades e a ativação de medidas baseadas no mutuário adicionais ou o reforço das medidas baseadas no mutuário existentes se o aumento dos preços da habitação e o aumento do crédito acelerarem a médio prazo. A presente recomendação também se destina a salientar a necessidade de medidas políticas mais abrangentes destinadas a controlar os fatores que facilitam ou promovem o aumento do endividamento das famílias.
- (16) A presente recomendação não prejudica os mandatos de política monetária dos bancos centrais da União.
- (17) As recomendações do CERS são publicadas depois de o Conselho Geral ter informado o Conselho da União Europeia da intenção de publicá-las, dando-lhe a oportunidade de se pronunciar a esse respeito, e de os destinatários terem sido informados da referida intenção.

ADOTOU A PRESENTE RECOMENDAÇÃO:

SECÇÃO 1

RECOMENDAÇÕES

Recomendação A — Ativação ou reforço de medidas baseadas nos fundos próprios

Recomenda-se que a autoridade macroprudencial, a autoridade designada ou a autoridade competente na Dinamarca, conforme aplicável, garantam, mediante a ativação de medidas baseadas nos fundos próprios adicionais ou o reforço das medidas baseadas nos fundos próprios existentes, a resiliência das instituições de créditos autorizadas na Dinamarca face à potencial materialização do risco sistémico relativo ao imobiliário para habitação que poderá conduzir a perdas de crédito diretas ou indiretas decorrentes de empréstimos hipotecários ou da redução do consumo das famílias que contraíram empréstimos para aquisição de habitação.

Recomendação B — Monitorização das vulnerabilidades e ativação ou reforço de medidas baseadas no mutuário

1. Recomenda-se que as autoridades nacionais dinamarquesas responsáveis pela monitorização dos riscos sistémicos acompanhem de perto as vulnerabilidades a médio prazo relativas ao endividamento das famílias, à sobreavaliação das habitações e aos critérios de concessão de crédito relativos a novos empréstimos hipotecários, incluindo, designadamente, mediante:
 - a) a avaliação — utilizando dados a nível de empréstimos relativos a novos empréstimos hipotecários — da capacidade dos mutuários que contraem novos empréstimos hipotecários de fazer face a condições económicas ou financeiras adversas ou a uma evolução desfavorável no mercado imobiliário para habitação; e
 - b) a avaliação da sustentabilidade dos preços da habitação e da sua potencial redução no caso de condições económicas ou financeiras adversas.
2. Recomenda-se que, para impedir a acumulação excessiva do risco de crédito, a autoridade dinamarquesa responsável pela ativação das medidas baseadas no mutuário ative medidas baseadas no mutuário adicionais ou reforce as medidas baseadas no mutuário existentes, se os resultados da monitorização realizada nos termos do n.º 1, alínea a), demonstrarem que uma percentagem importante ou crescente dos mutuários que contraem novos empréstimos hipotecários poderá não estar em condições de pagar a dívida ou de manter o seu nível de consumo em condições económicas ou financeiras adversas ou na sequência de uma evolução desfavorável no mercado imobiliário para habitação.
3. Recomenda-se que a Dinamarca aumente a entrada mínima legalmente exigida, se os resultados da monitorização realizada nos termos do n.º 1, alínea b), demonstrarem que a sobreavaliação das habitações aumentou, a fim de garantir que os ativos de garantia dos novos empréstimos hipotecários sejam suficientes para cobrir as perdas de crédito correspondentes à potencial redução dos preços da habitação em condições económicas ou financeiras adversas e à redução estimada dos preços da habitação no caso de um cenário desfavorável.

Recomendação C — Alterações estruturais relativas aos empréstimos hipotecários e ao setor imobiliário para habitação

Recomenda-se que a Dinamarca reveja as suas políticas com o objetivo de controlar os fatores estruturais que provocaram as vulnerabilidades identificadas na Dinamarca como fontes de risco sistémico ao incentivarem o endividamento hipotecário excessivo das famílias ou ao provocarem o aumento excessivo dos preços da habitação e da dívida hipotecária.

SECÇÃO 2

APLICAÇÃO

1. Definições

Para efeitos da presente recomendação, entende-se por:

- a) «Medidas baseadas no mutuário», as medidas macroprudenciais dirigidas aos mutuários;
- b) «Controlo direto», a capacidade real e efetiva para impor e modificar, se necessário para alcançar um objetivo principal ou intermédio, as medidas macroprudenciais aplicáveis às instituições financeiras abrangidas pelo âmbito de atuação das correspondentes autoridades macroprudenciais;
- c) «Poderes de recomendação», a capacidade para orientar, através de recomendações, a aplicação dos instrumentos macroprudenciais, sempre que for necessário para atingir um objetivo principal ou intermédio;
- d) «Rácio entre o endividamento e o rendimento» (*debt-to-income ratio*, rácio DTI), a dívida total do mutuário no momento da concessão do empréstimo relativamente ao rendimento disponível anual total do mutuário na mesma data;
- e) «Rácio entre o valor do empréstimo e o valor da garantia» (*loan-to-value ratio*, rácio LTV), a soma de todos os empréstimos ou prestações de empréstimos garantidos pelo mutuário com o imóvel na data da concessão do empréstimo relativamente ao valor do imóvel na mesma data;
- f) «A médio prazo», um horizonte temporal de três anos;
- g) «Autoridade macroprudencial», uma autoridade nacional macroprudencial com os objetivos, dispositivos, poderes, requisitos de responsabilização e outras características definidos na Recomendação CERS/2011/3 ⁽⁸⁾;

⁽⁸⁾ Recomendação CERS/2011/3 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 22 de dezembro de 2011, relativa ao mandato macroprudencial das autoridades nacionais (JO C 41 de 14.2.2012, p. 1).

- h) «Serviço da dívida», o pagamento combinado do capital e dos juros da dívida total de um mutuário ao longo de um dado período (geralmente um ano);
- i) «Rácio entre o serviço da dívida e o rendimento» (*debt-service-to-income ratio*, rácio DSTI), o serviço total anual da dívida relativamente ao rendimento disponível anual total do mutuário no momento da concessão do empréstimo;
- j) «Prazo de vencimento», a duração do contrato de crédito à habitação expressa em anos na data de concessão do crédito.

2. Critérios de aplicação

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

- a) deve ter-se devidamente em conta o princípio da proporcionalidade, tomando em consideração o objetivo e o conteúdo da Recomendação A, da Recomendação B e da Recomendação C;
- b) ao ativar medidas baseadas nos fundos próprios adicionais ou reforçar as medidas baseadas nos fundos próprios existentes nos termos da Recomendação A, a calibragem e introdução progressiva de tais medidas devem ter em conta a posição da Dinamarca nos ciclos económicos e financeiros, e todas as potenciais implicações em termos de custos e benefícios associados;
- c) ao ativar medidas baseadas no mutuário adicionais ou reforçar as medidas baseadas no mutuário existentes nos termos da Recomendação B, a calibragem e introdução progressiva de tais medidas devem ter em conta a posição da Dinamarca nos ciclos económicos e financeiros, e todas as potenciais implicações em termos de custos e benefícios associados;
- d) ao aumentar a entrada mínima exigida nos termos da Recomendação B, a calibragem e introdução progressiva de tal medida devem ter em conta a posição da Dinamarca nos ciclos económicos e financeiros e todas as potenciais implicações em termos de custos e benefícios associados;
- e) no que diz respeito à Recomendação C, ao alterar-se as políticas, a introdução progressiva de tais medidas deve ter em conta a posição da Dinamarca nos ciclos económicos e financeiros, para garantir que tais medidas não amplifiquem ou desencadeiem a materialização das vulnerabilidades acumuladas no setor imobiliário para habitação da Dinamarca;
- f) o anexo I contém critérios de observância específicos da Recomendação A, da Recomendação B e da Recomendação C.

2. Os destinatários da presente recomendação devem comunicar ao CERS e ao Conselho da União Europeia as medidas tomadas a seu respeito ou justificar adequadamente a eventual inação. Os relatórios devem conter, no mínimo:

- a) informação sobre o teor e o calendário das medidas tomadas;
- b) a avaliação das vulnerabilidades relativas ao endividamento das famílias, à sobreavaliação das habitações e aos critérios de concessão de crédito relativos a novos empréstimos hipotecários, incluindo a distribuição dos novos empréstimos hipotecários em função dos respetivos rácios LTV, DTI e DSTI, prazos de vencimento e perfis de amortização, sendo os rácios em causa calculados de acordo com o anexo IV da Recomendação CERS/2016/14 do Comité Europeu do Risco Sistémico^(*), bem como a avaliação dos resultados das medidas adotadas, tendo em conta os objetivos da presente recomendação;
- c) a justificação pormenorizada da eventual inação ou do eventual desvio relativamente à presente recomendação, incluindo quaisquer atrasos na sua implementação.

3. Calendário para o seguimento

Solicita-se aos destinatários da presente recomendação que comuniquem ao CERS e ao Conselho da União Europeia as medidas tomadas a seu respeito, ou que justifiquem adequadamente a eventual inação, nos seguintes prazos:

a) *Recomendação A*

Solicita-se aos destinatários da Recomendação A que apresentem ao CERS e ao Conselho da União Europeia, até 31 de outubro de 2020 e, subsequentemente, com uma periodicidade anual até 31 de outubro de 2022, um relatório sobre todas as medidas tomadas relativas à aplicação das medidas baseadas nos fundos próprios. Se houver mais do que uma entidade responsável pela tomada de medidas relativas às vulnerabilidades identificadas, deve ser apresentado um relatório conjunto.

^(*) Recomendação CERS/2016/14 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 31 de outubro de 2016, relativa ao preenchimento das lacunas de dados sobre bens imóveis (JO C 31 de 31.1.2017, p. 1).

b) *Recomendação B*

Solicita-se aos destinatários da Recomendação B que apresentem ao CERS e ao Conselho da União Europeia, até 31 de outubro de 2020 e, subsequentemente, com uma periodicidade anual até 31 de outubro de 2022, um relatório sobre a monitorização das vulnerabilidades relativas ao endividamento das famílias e as medidas tomadas para corrigir essas vulnerabilidades. Se houver mais do que uma entidade responsável pela tomada de medidas relativas às vulnerabilidades identificadas, deve ser apresentado um relatório conjunto.

c) *Recomendação C*

Solicita-se aos destinatários da Recomendação C que apresentem ao CERS e ao Conselho da União Europeia, até 31 de outubro de 2022, um relatório sobre a aplicação da Recomendação C. Se houver mais do que uma entidade responsável pela tomada de medidas relativas às vulnerabilidades identificadas, deve ser apresentado um relatório conjunto.

4. Acompanhamento e avaliação

1. Compete ao Secretariado do CERS:

- a) prestar apoio aos destinatários, assegurando a coordenação da prestação de informação, o fornecimento dos formulários pertinentes e indicando, sempre que necessário, o procedimento e o calendário de seguimento;
- b) verificar o seguimento dado pelos destinatários, prestando-lhes assistência se o solicitarem, e apresentando relatórios sobre o seguimento ao Conselho Geral. Serão realizadas as seguintes três avaliações:
 - i) até 31 de dezembro de 2020, no que diz respeito à aplicação das Recomendações A e B;
 - ii) até 31 de dezembro de 2021, no que diz respeito à aplicação das Recomendações A e B; e
 - iii) até 31 de dezembro de 2022, no que diz respeito à aplicação das Recomendações A, B e C.

2. O Conselho Geral avaliará as medidas e as justificações apresentadas pelos destinatários e, se for caso disso, poderá decidir que a presente recomendação não foi seguida e que o destinatário não apresentou justificação adequada da inação.

Feito em Frankfurt am Main, em 27 de junho de 2019.

Chefe do Secretariado do CERS,
Em nome do Conselho Geral do CERS
Francesco MAZZAFERRO

ANEXO I

CRITÉRIOS DE OBSERVÂNCIA ESPECÍFICOS DAS RECOMENDAÇÕES**Recomendação A — Ativação ou reforço de medidas baseadas nos fundos próprios**

São aplicáveis à Recomendação A os seguintes critérios de observância:

1. Antes de ativar medidas baseadas nos fundos próprios adicionais ou de reforçar as medidas baseadas nos fundos próprios existentes, deve ser feita uma avaliação da posição da Dinamarca nos ciclos económicos e financeiros para determinar se a ativação de tais medidas é adequada.
2. Após a ativação das medidas baseadas nos fundos próprios, podem ser necessários o seu posterior reforço ou a ativação de medidas macroprudenciais adicionais para corrigir as vulnerabilidades identificadas na Dinamarca; tal dependerá da escolha das medidas baseadas nos fundos próprios ativadas, da calibragem inicial das medidas ativadas e dos resultados da avaliação das vulnerabilidades.

Recomendação B — Monitorização das vulnerabilidades e ativação ou reforço das medidas baseadas no mutuário

São aplicáveis à Recomendação B os seguintes critérios de observância:

1. Antes de ativar medidas baseadas no mutuário adicionais ou de reforçar as medidas baseadas no mutuário existentes, deve ser feita uma avaliação da posição da Dinamarca nos ciclos económicos e financeiros para determinar se tal ativação ou reforço são adequados.
2. Antes de aumentar a entrada mínima atualmente exigida, deve ser feita uma avaliação da posição da Dinamarca nos ciclos económicos e financeiros para determinar a calibragem e introdução progressiva adequadas da medida.

Recomendação C — Alterações estruturais relativas aos empréstimos hipotecários e ao setor imobiliário para habitação

É aplicável à Recomendação C o seguinte critério de observância.

Aquando da formulação de políticas, e antes de introduzir quaisquer alterações, deve ser feita uma avaliação do impacto das medidas propostas tendo em conta a posição da Dinamarca nos ciclos económicos e financeiros, para garantir que tais medidas não amplifiquem ou desencadeiem a materialização das vulnerabilidades acumuladas no setor imobiliário para habitação da Dinamarca.
